操盘芝加哥

外盘期货交易笔记

国内第一本外盘交易实战经验总结

TRADE IN CHICAGO

希望本书能够成为共和国
辈出的大师们前进过程中的一个阶梯 —— 常清

王伟建 郑强 崔景士◎著



清华大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一篇

技术分析　以图为本

投机，像山岳般古老。

市场每次演出的剧本都很相似，变化的只是一群群爬山的人。

本篇精选了一些芝加哥实盘操作的技术分析报告，比较全面地概括了芝加哥的交易风格，深刻地揭示了期货等金融衍生品市场的交易花招。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter one

第一章

拐点捕手

许多做期货的人，总是希望能够抓住市场的顶点或底部，希望自己能够幸运地买在最低点，卖在最高点。但是试图抓住转瞬即逝的顶点或者底部，代价往往非常昂贵，你会发现当逆势做进去以后，满怀希望地等待着市场发生崩溃，或者出现强劲的见底反弹，但市场的车轮却依然滚滚向前，将你的希望轧得粉碎。捕捉市场转折点（拐点）的代价有些高，交易员们每天都可能因此而赔钱。但是顶部或者底部巨大利润空间的诱惑，又深深地吸引着我们。

的确，拐点一般意味着旧的趋势结束和新的趋势开始，如果能够及时判断市场的拐点，就能够及时改变交易策略，可以平掉已有头寸，并开立新部位；能够及时捕捉到市场的拐点，也就能够选择理想的入场价位，从而为后期操作提供更好的基础和更多的选择余地，甚至可能在很短的时间里实现惊人的利润。

在试图抓住市场拐点的时候，我们一般会求助于 K 线的反转形态。有时候也可以结合技术指标的超买（超卖）、背离，运用趋势线、均线系统、市场通道等来综合判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、吊钩传说（王伟建 2002-10-14）

图 1-1 为 CBOT（芝加哥期货交易所）11 月大豆的图形，相对于 2 个基本无效的吊钩（hook）来说，图中 4 个成功的吊钩翻转经验，说明吊钩是一种成功率比较高的翻转模式，值得我们深入研究和总结。

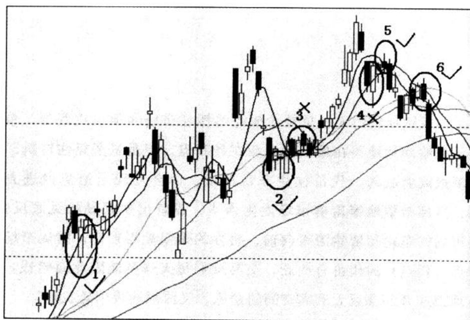


图 1-1 美国 11 月大豆合约[①]（2002 年 10 月）

吊钩——Hook，或称为翻转日——Reversal day（参考施瓦格《期货技术交易》，清华大学出版社）。以上涨市场为例，某天继续创出高点后，当天收盘于昨天收盘价之下，即为翻转日形态，可称为“小吊钩”，如果收盘价格进一步下跌到昨天的最低价之下，即为关键翻转日（Key Reversal day），可称为“大吊钩”。如图 1-2 所示。

① 为论述方便，本书将美国大豆合约简称为美豆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

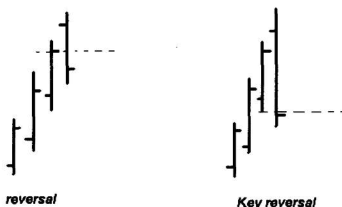


图 1-2 吊钩

与日本蜡烛形态结合，其实与“乌云罩顶”及“吞噬形态”（“穿头破脚”、“抱线”）异曲同工，只是有些描述上的差别。吊钩对当天的开盘价水平几乎未作要求，而吞噬形态则着重于当天实体完全外包前一天的 K 线实体。在大部分情况下，两者是可以互称的。

在下跌的市场中的吊钩为倒置镜像，不再赘述。

在主流为向上的市道中，偶尔的向下吊钩确实有效地引发中级的跌势的成功概率不大（如图 1-1 中的 3 号吊钩），但是在回调末段中发生的向上吊钩则成功率很高（如图 1-1 中的 1 号和 3 号吊钩）；在主流向下的市道中，偶尔的向上吊钩引发中级的上升势头的概率不大（如图 1-1 中 4 号吊钩），但是在反弹末端引发进一步下跌的向下吊钩则成功率很高（如图 1-1 中 5 号和 6 号吊钩）。此操作条件符合顺势而为的交易理念。

所以，进场时，我们应当在下跌的势头中，猎寻反弹之后发生的向下吊钩，捕获抛售交易信号为主；在向上的势头中，寻找回调浪结束后的向上吊钩，以做多为主流。选择出场时机则可以相对宽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

松一些。

为了使吊钩翻转的成功率增加，施瓦格还在其书中建议增加一些严格的限定条件，如吊钩当天收盘低于前两天的最低点，才能构成较有操作意义的抛售信号。笔者认为随自己经验比较合适，不必拘泥于定义。

图 1-3 为回首国内的大连大豆期货 0205 合约图表，9 月初的阳线抱线吊钩之后，当即发生百余点的反弹，9 月下旬反弹后在 2230 附近的 20 元空间里窄幅整理，在出现向下的“小吊钩”抛售信号之后，市场呈现抛物线形下跌，整个 10 月中，虽然有某四川超大资金入市做多，仍然持续到 11 月初多头才重新找到自己。



图 1-3 大连大豆期货 0205 合约图表

由众多的实例可以看出，吊钩、翻转日交易法则是西方一个较成熟的交易工具，应当为技术派所深刻认识和总结。英国一位成为剑桥交易公司的分析师就在这个基础上研究命名了一个“剑桥吊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钩①”的交易模式。如图 1-4，2001 年 4 月 26 日，大连大豆发生的头肩底顶点翻转就是一个典型的剑桥吊钩。

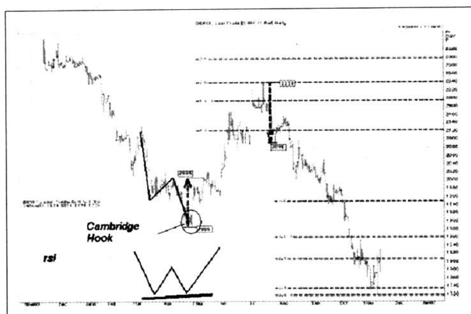


图 1-4　典型的剑桥吊钩

以看跌剑桥吊钩为例，讲述此定义，其限定条件如下：

- 市场先前处在明显的上升趋势中；
- 摆动型的技术指标如 RSI 看到明显的背离发生；
- 吊钩发生当日持仓量显著减少；
- 反转当日成交量非常活跃。

熊市中向上翻转的剑桥吊钩基本上为镜像内容，只是持仓量要求为大幅增加，价格下挫的同时，新多进场，空头力量逐渐衰竭。

上面提到这种翻转图表成功概率在 75%以上，配合头肩底（顶）或者双底（顶）引发的翻转规模也比较大，2002 年 4 月下旬的大豆市场翻转就延续了一个季度。

① 剑桥吊钩，出自台湾寰宇出版社出版的《高绩效期货分析》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、底部红三兵+“喷星”（王伟建　2003-09-06）

红三兵经常被看作持续形态，由于底部红三兵形态经常出现在趋势反转的底部区域，因而这里将其作为一种较为典型的底部形态进行探讨。

底部红三兵的界定

如图 1-5 所示，左图是 2003 年芝加哥大豆 11 月合约周线图，下跌 5 周近 30 分后，（当时还差八九个月进入交割月，因而不是市场焦点，静悄悄中）出现了一组阳线组合；右图是芝加哥大豆 11 月合约 2003 年 8 月初在同样价区的日线图的阳线组合，它们有着很相似的特征。

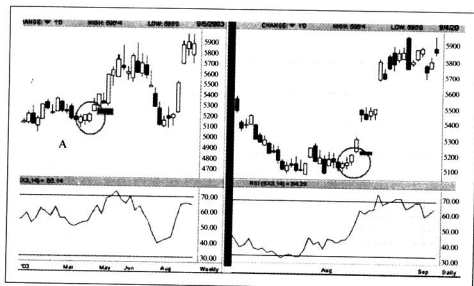


图 1-5　2003 年美国大豆 11 月合约

在下跌无力的低档价格区域，连续出现三根幅度不大的小阳线，上影线不显著，高点和低点逐渐垫高，而且阳线实体交错向上排

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



列。也许是巧合，都是第四天高开高走，留下一个很小的开盘跳空缺口，市场的买进情绪已经被完全激发，多头空头都已经迫不及待地竞相买入。个人经验，如果有这种缺口则是最及时地确认三兵组合的一个信号，个人命名为“喷星”——后市“喷薄而出”的价格飙涨幅度达到三兵幅度组合的4到8倍以上！从而极具杀伤力——很有及时跟进、加倍增仓操作的价值，止损的风险空间也相对有限（依此定义按图索骥，在2001年年初的大涨势启动的周K线里，也能看到这种底部三兵状态，只是一大堆阳线，三兵反而不那么明显了）。

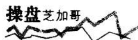
底部红三兵的分析

影响当时交易者无法倾力买入、坚决跟进的方面一般主要来自对图形的熟悉不够，看的时间结构不够更宽及心态因素。我们试图扩展分析之，以有利于今后的操作。从人的动物性本能反应来说，成年人对于熟悉的环境会觉得安全，而处于陌生环境中，一般内心都会存在一种无法控制的不安。到一个陌生的城市，见到一群陌生的人，到陌生的办公室等，就会自然有这种反应。初到休斯敦时第一次坐2路车去Chinatown买菜的时候，车上有些黑人，心里就开始有一种不安全感，感到有些紧张。后来去多了，就没有了这种感觉。

在价格运动方面也是这个道理，为何市场的振荡市多于单边市？群体心理学指出，紧张激动的人群智能低，但是很有破坏力，而且进场情绪持续时间短。在社会行为方面，发生社会暴乱时，平时不会表现砸、烧等暴力行为的性格温和的“老实人”也会变得大胆、参与进来。

当芝加哥大豆市场价格在515上下停顿了3个周，市场群体已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经对这个环境很熟悉，原来的550—580以上变得陌生。基本上没有几个人能在上升第一个周就能估计出价格目标最终能接近600分价格，这是本能和事实。刚刚离开“熟悉”的520以下的价格区间会让人内心变得紧张，自身的防御反应让大脑在潜意识中抵抗这种紧张，拒绝接受新的价格区间。这个结果，要么继续回到这种以前的“熟悉”的价格区间，维持多见的振荡市；要么有突发的外界配合“恰巧”发生的意外刺激，激发群体心理的群体买入行为，迅速推高价格跳空上升，在激情冷却下来之前找到一个新的价格环境去熟悉。这个时候发生的跳空，具有破坏性和测量性特征，因为谁也无法控制激动的人群，只能让时间去冲淡、去冷却。这个时候，机器化操作的投机基金集团能够不受人性本能的影响，大量减持空头增持多头，经过强化训练的交易者也能够部分地克服这种本能的局限。我们应当向这个目标努力。

也有人辩解说，当时日内分时指标被加速飙升的价格首度推到了超买区，并可能已因此有背离抛售信号，我们怎么能够在这种高风险情况下还增仓买入呢？按笔者对市场的理解，价格运动是处于不同的时空中，就像二维的X轴、Y轴无法感知第三维的Z轴的变化一样，30分钟图表指标难以感知日线结构的需求，日线指标也只能反映日线空间里的超买、背离，如果更高一层时空“周线图”、“月线图”的需求得不到满足，第一次的背离就可能再加剧，造成指标的回调很有限——可能仅回到60或65，就继续徘徊在超买区，逼迫日线产生第二度或第三度的背离。比如像国债、原油等市场中超长期的趋势发展，会发生让日线上的“指标钝化”。等到价格真正开始回落时，日线指标已被摧残得面目全非。

专门的指标分析派，把第一次日线指标的这种振荡指标先于价格破掉前期高点，冲击极值区间，称作一种指标先行。

既然从本能上我们无法完全估计图表纵轴——价格的运动目标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



区，也许能够换个角度，从图表横轴估计新运动持续的时间目标。日线上既然看不到周线图的需求，就从周线图看周线图的需求。我们将在本篇第四节中更深入地展开对这一课题的探讨。

但是，从经验上已经初步认识到，“底部红三兵”确认后，一般向上的后续涨幅 4 到 8 倍。

相关概念

下一步，我们为了丰富及认清这个概念，将红三兵相近的 4 个组合概念加以澄清：

三个白武士（前进红三兵）：在上升过程中（而不是下跌后的“低档”），普普通通的连续的三根阳线，K 线的上影线都不显著，在多头的耐心收集中，市场稳步攀升，如果第四根 K 线空头还不能压住多头逐渐具有攻击性的人气，市场就具有了弧形上升的动能，必须有足够的上升空间和足够的延续时间以及加速度后的“涨爆点”才能消化这个三兵之前积聚的巨大能量。如图 1-6，2003 年 3 月在近月的 5 月、7 月等主盘上出现的组合就不能算是底部红三兵，而是“前进红三兵”。

红三兵受阻（大敌当前）：如图 1-7，虽然 3 天的高点低点也是拔高，但是步调有些急，3 天涨幅已经比较可观，后来的 K 线收盘受到了明显的抛压，再加上这组 K 线是上升之后出现的，而不是在低档，称为“红三兵受阻”形态，也有人称之为思考形态。这个组合已经不是很强烈看涨了，压力很大，市场在思考是否回档？回档多深？冲破这个阻力后才能看涨。

相反的概念——黑三兵（见顶三鸦、三胎鸦），市场大幅上升后，连续高开低走三根阴线，对盘前的利多消息反应很消极，冲高失去力度，称为三只乌鸦，是见顶形态，警告中期顶部就在眼前，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

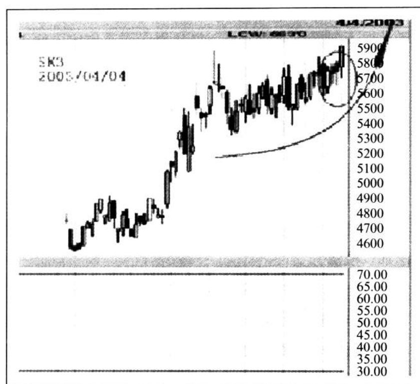


图 1-6　2003 年 4 月份美豆[①]5 月合约



图 1-7　红三兵受阻

日线指标一般这时已经开始背离，多头应该小心派发了；如果三根阴线的实体大体相当，并且连续稳步向下挫，这个罕见的 K 线组合称为“三鸦接力”，也叫“三胎鸦”，如果市场高档出现，则是大跌初始的力证。多头的反击很有限，后续的跌幅还有数倍。如图 1-8。

① 为了论述方便，芝加哥大豆本书中也简称为美豆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

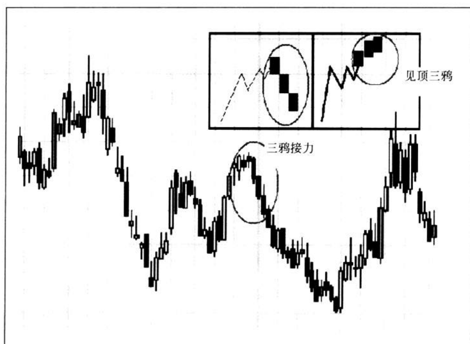


图 1-8　2000 年年初的周 K 线组合

最后一种是实际交易中很容易和红三兵相混的一种形态，是“三法”组合，同样是三根反弹小阳线，却是看跌形态，一定要注意识别。

下降三法：如图 1-9 所示，一共有 5 根 K 线组成，第一根和最后一根都有力度夹带大成交量的阴线，几根阳线缩量反弹，是在反试刚刚扭转为空头排列的均线组合，具有明显持续下跌意义。1999

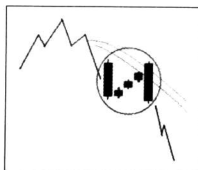


图 1-9　下降三法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年 5 月底在郑州绿豆市场出现过，以此跌破头肩形的颈线，之后连续大跌 7 天阴线才止住跌势而大涨。

把这种 K 线组合不成熟地判断为底部红三兵将是一个很大的定义上的错误（三法持续形态中的调整 K 线限定并不严格，也可以是阴阳都有，也可以两根或四根，可以并列）。

三、生死时速——虎口脱险之“V 翻”（王伟建 2004-10-13）

交易久了，就常有机会碰到 V 翻的盘面。2004 年 10 月发生的一个铜市场的极度惊险的 V 翻，让笔者忍不住敲出这篇文字，评述 V 翻前后的盘面、人气、幅度以及比例等，以求对此形态的熟练掌握，将来万一再次碰到，能够熟练的在几分钟之内，顺利脱逃，并占据有利部位。

如图 1-10 所示，短期的图表结构上，市场只有这一个顶，尖尖的，暴涨与暴跌迅速切换，长期图结构上也许正好击穿了以前的某个顶/底。本次的铜大顶，展现了这些盘面技术特点。

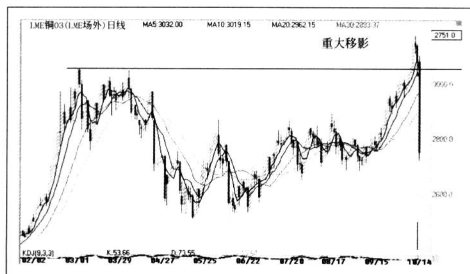


图 1-10 2004 年 10 月 LME 铜走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三个 V 翻案例

伦敦铜 3070 是 2004 年 2 月的前高，第五浪运行到 17 周之后，涨势加速，在第 21—22 周时间之窗击穿前高，在回跌到 3 050 后振荡整理，在回破 3 000 价格之后（也许增加了伦敦换月问题），机器基金群发出群抛指令，一时间市场失衡，单日跌幅 12%，相当于连续 4 个 3%的停板。

第五浪本来就是个逃顶浪，也有人认为是穿头破脚的 B 浪冲顶（注：最终伦铜涨到两年后的 8 800，证明这波调整实际上就是 B 浪），时间之窗是提示多头好戏结束，尽快离场的重大预警，并且上海铜完成了 2004 年 9 月 22 的秋分跳空缺口一倍测量目标，这两个技术提示如果都被忽略，并且在两天的暴跌中麻木不觉，将遭受几乎是灭顶的狂流冲击。连续的停板再次上演大豆市场半年前的一幕，又是一次极其相似的系统性市场风险，多头未及兑现的纸上富贵全化成了泡影。

同样的盘面曾发生在 1999 年夏天，美盘黄豆的 400 分低点。见到 400 低点之后，两周内迅速翻起来 20%，然后巨幅振荡。两个月以后幅度最高达到 30%，见到 520。

图 1-11 和图 1-12 的共同技术特点是，大的图表上，商品价值被顺势基金的哄抬而中长期高估或低估，基本面的“极低”或“极高”库存量已经不再对盘面发生作用，指标也已背离数次，市场一旦到位而打回，标的合约价值就迅速变化 20%左右，大约 4—6 个停板。市场有时配合出现吊钩，有时出现锤头或孕线等形态。

原油市场上第一次升到 50 价格而打回到 42，也是表现类似的图表模式，指标钝化，大吊钩反转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

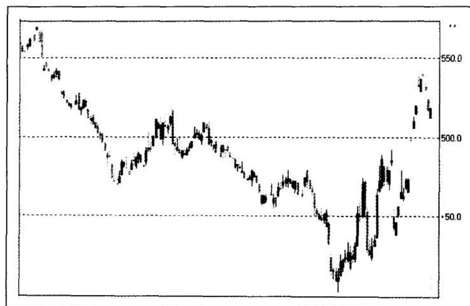


图 1-11　1999 年夏天美豆 8 月合约走势图

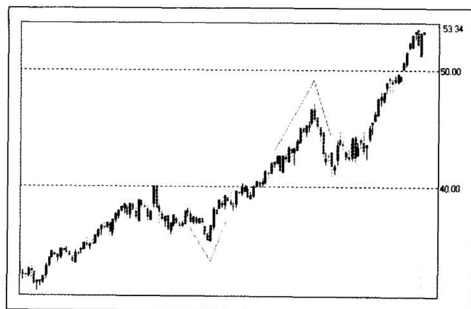


图 1-12　美原油 12 月合约日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生 V 翻的条件

重要的大图时间窗口，高估或者低估的合约价值，不再发生作用的基本面，缺口测量等目标位完成，吊钩等所熟悉的日线反转信号，长期图表上的极端高价和低价，以及波浪形态的完成，这 7 方面也许能够在 V 翻发生前发出警讯。要想识别这些警讯，需要对其概念的熟练掌握，不熟练则只能多做几次“事后诸葛亮”了。

就拿 2004 年 10 月上海铜来做技术剖析（图 1-13 和图 1-14）：

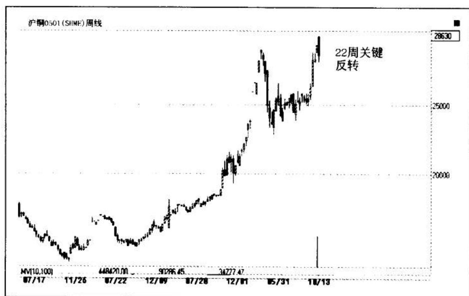


图 1-13　2004 年 10 月上海铜 0501 合约周线图

库存早就很紧张了，大升水排列说明了这一现象。周线图顶破半年前高点，并且还接近 1995 年的历史高价圈，21/22 周时间之窗，第五逃顶浪（因第一、三浪比例显著大于 1，所以第五浪延伸概率不大），日线图上则正好完成了 2004 年 9 月 22 日的跳空一倍测量价格，开出次日回补的衰竭缺口，周三的周 K 线已经外包上周的十一假期周线。

再看 1999 年的芝加哥黄豆 400 分 V 翻案例（没有附加图表），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

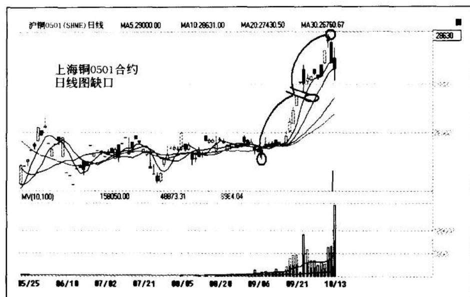


图 1-14 2004 年 10 月上海铜 0501 合约日线图

低点对应历史大库存，悲观的基本面诱使多头在 27 个月跌势后杀出一个 400 的 30 多年最低价，黄豆价值被低估，全球需求增长及通胀等因素被市场忽略，波浪虽然不够明显，但是日线上却有吊钩止跌标志。周线指标长期处于超卖区，大连市场则对应一个半月的 1800 大圆底。美盘的暴跌利空被市场所消化。

以图 1-15 在 2000 年前后的伦铜图表来再次说明周期及时间窗口等的重要性如下：

1999 年是商品市场整体处于最低价的时间，铜处于最后一波跌势，表现延伸浪特征——日波动较小，在 55 周窗口到了之后，市场仍然不能翻起来，一个月之后，打出 1336 的历史新低，剑桥吊钩之后市场确立底部，但是上海的盘面周一开市就连续涨停了。

2003 年 6 月 13 日美豆 11 月合约图表，向上虚破见到 588 反转往下，当日下跌 30 多分，可以作为第四个 V 翻案例。7 周共跌去 80 分，比例为 16%。

2004 年 4 月铝市场发生 V 翻，3 周后跌去 20%的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

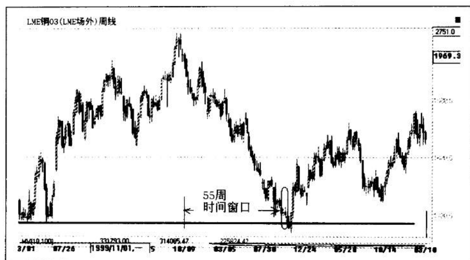


图 1-15 LME 铜周线图

V 翻要成立，需要价格反转后的连续走势来验证，如果大的周期不到，市场则是处在强劲的走势之中。例如 2003 年 8 月到 2004 年 3 月之前，任何一次见顶回调，如果当作 V 翻处理都是失败的，都不会有连续的下跌来确立形态。市场的需求是大的 27 个月牛市，完成不了这个需求的 V 翻，都是短线回调而已。

历史还会重演

投机就像山岳一样古老，变换的只是爬山的人群。

延伸的走势到位之后，上演局部 V 翻的机会就较大，MA5-10-20-30 一个接一个连续被市场打掉。机械式交易系统全部发生同向的交易信号，市场供求瞬间失衡。现在黄豆的延伸走势，压抑着盘跌。到位后的反转，将有一部分概率为 V 翻。

纵坐标价格方面的预测误差一般较大，达到精准不易；横坐标时间方面，也可能一次测不住，需要两三次的试探。总之，重视时间，重视大图指标，将能成功捕捉拐点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



四、大豆K线战法[①]（郑强 2005-1-8）

K线（Candle Stick），也称烛线、蜡烛线，其起源和发展，归功于日本18世纪大米市场的"市场之神"——本间宗久，据传，他富可敌国，曾经有100笔交易连续盈利的惊人纪录！当时日本有一句谚语：这辈子一定能挣上领主的宝座，但休想像本间宗久一样有钱。

K线图的魅力，就在于灵敏度高，并且能够与其他分析方法相融合，适合于短线操作。下面结合2004年美国大豆市场的走势进行简短的K线剖析。

2004年—2005年美国3月大豆合约日线图K线剖析

如图1-16所示，分解K线图形，简单剖析如下。

1. 十字体：一般十字体意味趋势反转。市场跳空后的十字体尤其值得关注，这种形态可能演化为"弃婴"等。但是单纯的十字体还不能完全确认趋势的改变。但在大豆市场日线图中，十字体作为连续形态的，不乏其例，上图中的9（2004年7月27日）的十字体，就是在下跌途中出现的，是一种持续形态。

2. 吊线和星线：吊线和星线也可能预示趋势反转。出现在市场顶部的吊线为"上吊线"，出现在市场底部的吊线为"探水杆"。如图1-16中的2所示，虽然两个吊线为阴线，小星线也为阴线，但这一组反转的信号，加上前面的十字体，仍然意味着后期反弹趋势的出现。

---

① 注：如果您已经熟悉K线形态，建议可跳过本文，阅读下一篇"K线反转"和"最佳人市时机"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



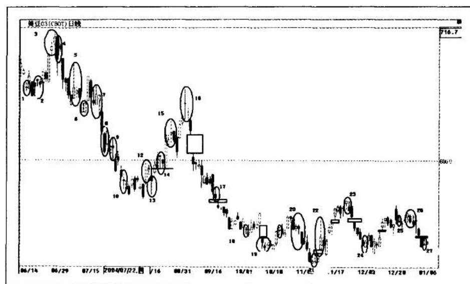


图 1-16　美豆 3 月合约走势图

3. 前进三兵受阻：也称“思考形态”，预示多头力量即将耗尽，好景可能不长。这种形态出现后，应及时了结多头头寸，关注后期走势。

4. 捉裤腰带线和内包十字体：市场顶部的阴线捉裤腰带线看跌，光头的长阴线，预示多头力量已经耗竭。实体内包十字体，则说明多头反冲乏力，市场处于停顿状态，一旦第二天低开，则可能引发止损暴跌。其后的走势也验证了这一点。

5. 风高浪大、星线横盘：上影线或下影线很长的小实体 K 线，为风高浪大线。这种走势，一般意味着市场短期内失去方向，好似恶浪滔天，暗示短期投机者最好离场观望。随后的内包十字体，验证了趋势将发生改变，事后发现市场进入了短暂横盘调整。

6. 跳空并列阳线：这是一种较罕见的 K 线组合，持续形态。其主要原因是，跳空后市场走出两根并列小阳线，持续低开高走，市场在趋势行进过程中振荡调整，为后期的趋势继续发展奠定了基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



7. 流星、风高浪大线、探水杆组合：都是趋势反转信号，出现在短暂横盘之中，意味着横盘趋势①即将发生改变。结合前面的内困阴线、跳空并列阳线，可初步判断，跌势将恢复。

8. 跳空阴阳线：一般为持续形态，原因与跳空后并列阳线类似。但如果跳空后阴阳线实体并列或第二根 K 线实体略低于前一根，上影线和下影线较短，则为“夫妻线”，趋势反转信号，如图 1-16 中的 24 所示，这是一种比较少见的形态。

……

12. 孕线十字星：孕线＋十字星，趋势反转信号。

13. 探水杆：趋势反转信号，与后面的阳线一起验证了图 1-16 中的 12 的反转信号。

14. 吊线＋长脚阴线：看似趋势反转，预示前两天涨势到头了，但是低位形成了平头底部的形态。如果第二天仍在平头底得到支撑，则为看涨信号。

15. 长十字体：预示了随后的回调。

16. 双星线组合：前一根为上影线、下影线都很长的“黄包车夫线”，这种 K 线出现在顶部，是非常危险的信号，说明市场上冲乏力，极其脆弱。黄包车夫线加小十字星的组合形态，预示趋势将发生改变。随后市场跳空低开，引发恐慌，开始了跌幅高达 150 分的下挫。

17. 流星线：出现在市场行进途中，其后的跳空低开，验证了这个流星线为持续形态。作为持续形态的流星线比较少见，这也提示我们，K 线之后的走势验证非常重要。

……

20. 下降三法：与上升三法相对应，为持续形态。

---

① 横向振荡也可以看作一种趋势形态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



……

23. 吊线＋流星：这一轮组合出现在反弹行情的顶部，明显的看跌信号，与图 1-16 中的 26 的 K 线组合类似。

K 线运用中的注意事项

本间宗久的持续 100 笔交易盈利，对于在市场中苦苦追求生存的投资者来说，无疑是梦寐以求的。K 线形态简单易学，运用 K 线进行短线操作，能够敏感地把握住市场的气氛，及时判断市场走势。

K 线运用中，也有一些需要注意的事项，列举几项如下。

1. 反转 K 线的颜色并不重要；

2. K 线组合往往比单独的 K 线更为有效；

3. K 线所预示的趋势并不一定发生，K 线对趋势的预测有一个概率；

4. K 线信号之后的走势验证非常重要；

5. K 线与其他西方的各种技术手段，例如移动平均线、振荡指标、缺口理论、波浪理论等结合起来往往更为有效；

6. K 线的最佳入市时机，一般在 K 线得到第二天走势验证之后；

7. K 线信号一旦发出，就应该遵循市场的信号——只有错误的判断，没有错误的市场。

K 线最大的弱点在于无法准确预测市场的目标价位。这里就需要西方的测量原理作为补充。但日本的一些投资者往往在趋势改变的时候入市，然后保持头寸一直到下一次 K 线图发出反转信号。

值得注意的是，K 线图在短线操作中，应该和其他的手段结合起来。本间宗久本人就有广阔的田庄，对基本面也有非常深刻的研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、K线反转——最佳入市时机（郑强 2005-08-26）

K线形态，有反转形态，也有持续形态。很多东方的分析师喜欢研究K线技术形态（西方很多人主要看BAR线），其运用也主要是用于判断市场的转折点。的确，在判断市场转折点的时候，K线具有非常灵敏的特点。

记得有一次，一位刚刚从学校毕业的小期民和笔者一起盯盘，看到市场收盘出现了一个十字星，很兴奋地说，你看出现十字星了，市场可能要反转了，明天市场将转向下跌。当时市场趋势启动不久，上升通道保持完好。单根K线形态挡不住市场趋势滚滚向前的车轮。随后市场高开高走，之前的十字星，成为了一个标准的中继形态。那么，在什么时候K线会意味着反转的开始呢？

K线反转

市场转折点的判断，最简单的是采用K线结合趋势线的方式，也可以采用K线结合波浪理论。K线的优点，在于反应极其灵敏，仅仅凭借一根K线或者几根K线组合，就能迅速判断短期市场氛围、趋势。但K线的弱点同样突出，不能够把握总体的市场趋势，不能有效排除虚假技术信号，反转信号太多，往往在趋势过程中就会出现“假反转”，据此入市往往头破血流。这就需要结合趋势跟踪手段来使用。

趋势跟踪手段，可以采用趋势线，包括支撑线、阻力线、均线等。如果市场逼近趋势线，并走出K线反转形态，之后市场跌破支撑线，或者涨过阻力线，均可以验证K线反转形态的成立。

如果你喜欢波浪理论，也可以结合数浪来判断K线反转信号的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有效性。一般来说，在日线图或者小时图 5 浪（C 浪等）末端，可以特别关注日 K 线形态，如果走出乌云盖顶、十字星、吊颈线、流星等形态，结合市场跌破前一浪高点，可以判断 K 线反转信号成立。同理，在 3 浪趋势进行中，出现 K 线反转形态，则当作市场杂音处理。

在 2005 年 6 月，美豆 11 月合约一度暴拉至 770 高点，如图 1-17（1）所示。6 月 21 日，市场呈现吊线＋流星看跌 K 组合。暗示拐点可能即将来临。当天市场跌穿趋势线 1，显示市场加速上升告一段落。6 月 22 日市场高开低走形成约会线，市场收盘于趋势线 1 之下，显示市场强势基本结束，交易员可以考虑进行试抛。

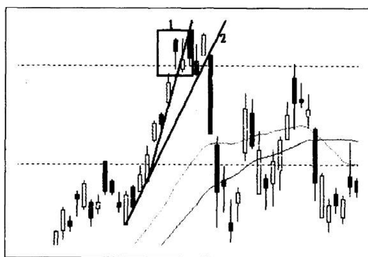


图 1-17（1）　2005 年 6 月美国 11 月大豆合约日线图

市场跌势的加速，是开始于跌穿趋势线 2。之前的 K 线组合形成了平头顶组合。6 月 27 日市场跌穿趋势线 2，再次验证了吊线＋流星的看跌组合，当天市场跌停。在这一次的顶部构筑过程中，K 线＋趋势线的组合准确解读了市场的走势，表现非常完美。

还是以 2005 年 6 月美国 11 月大豆合约走势为例，换一个角度来看，6 月 22 日，市场高开低走，上冲回落，跌穿前两天盘整区间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高点764，小时图3浪高点被跌破（波浪如图1-17（2）所示），意味着这一级别的拉升浪可能已经结束，前两天的“吊线＋流星”走势为反转K线形态。随后6月24日的反扑并没有穿越5浪高点，验证了我们对于波浪走势和K线形态的判断，市场见到中期顶部。

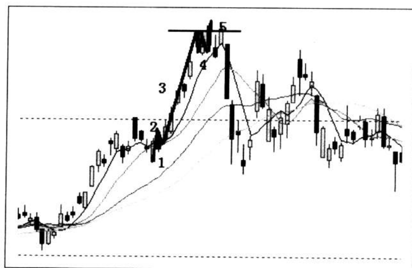


图1-17（2） 2005年6月美豆11月大豆合约日线图

难道市场走势就可以用简单的K线、趋势线、波浪的组合来解读吗？这里可以引用一位技术分析大师的名言：

KEEP IT SIMPLE, STUPID!（保持简单，甚至是近乎愚蠢的简单！）

最佳入市时机

有时候你成功地预测了市场，却没有能够在随后滚滚而来的趋势中获得利润，甚至可能因为短暂的波动而将你涮出市场，遭受亏损。做期货就是这样，知道怎么做很重要，但知道什么时候做，有时显得更加重要。要盈利，就要在适当的时机，做出正确的决定。

入市时机的选择与对于市场趋势的判断同样重要。如果入市点选择不当，可能造成初次入市短暂被套，增加心理压力；或者减少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本来应有的利润空间；或者减少可以运用的资金量等。

那么如何选择最佳入市时机呢？以捕捉拐点为主导思想的操作哲学，讲究在拐点形成的时候，选择价格密集区入市。这一次入市作为战略性介入，准备承担较小的损失（一般不超过 10 美分），但是着眼于日线的趋势，目标是几十美分。而且，一旦在拐点处的战略性头寸获得成功，就可以为后期市场运行中追涨、杀跌提供良好的基础。

还是以 2005 年 6 月的美国 11 月大豆合约顶部走势为例来分析如何入市（见图 1-18）。

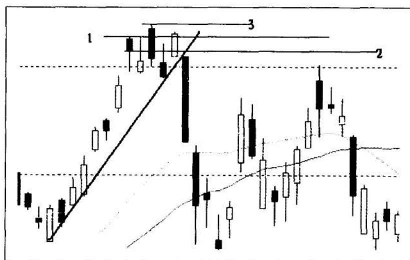


图 1-18　2005 年 6 月美国 11 月大豆合约入市点选择图

6 月 20 日市场跳空上冲，走势为吊线，怀疑开出缺口为衰竭缺口，收盘前以市价指令抛售，成交价可能在线 2 附近。

6 月 21 日，市场先是低开高走，于前一天的开盘价、收盘价、日高附近分别挂入卖单，最高成交价在线 1 附近。

6 月 22 日，市场大幅跳空高开，开盘后被迫将前两天空单止损，同时在开盘缺口下沿放置 STOP（止损）指令的卖单，承担小额损失，如果市场回补开盘缺口，即再度抛空。当日盘中止损买单和卖单均被击穿，买单成交价格在线 3 附近，卖单成交价格在线 1 附

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近，日内出现亏损。但保持了线 1、线 2 附近的空头头寸。当天收盘疲软，更加坚定持有空头信心，如果后期突破线 3 则空单止损离场。

6 月 23 日，市场下探趋势线 2，空头持有，或者加抛，但是谨慎注意趋势线附近多头反扑。

6 月 24 日，市场高开高走，但无力突破 770 高点，持仓量持续减少，怀疑为多头最后的反扑。值得注意的是，当天为周线图收盘，为跳空十字线，后期走势可能演变为星线中继[①]或者弃婴形态。

6 月 27 日，周一市场直接低开至趋势线 2 之下，上周 K 线中继难以实现，市场跌穿趋势线后选择加抛。最终顺利完成拐点入市，成功地把握住一轮高达 110 美分的跌幅。

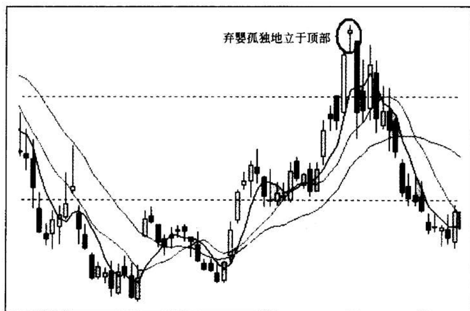


图 1-19 2005 年 6 月美豆 11 月合约周线图弃婴形态

① 参考本书“星线反转、中继与测量猜想”一节内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter two

第二章

趋势洪流

市场趋势，就像滚滚洪流，将绝大多数敢于螳臂当车的逆势者吞没。逆势交易而幸存下来的，不是水性非常好，就是运气绝佳。记得市场大师杰西·利弗莫曾经试图以雄厚的资金实力战胜棉花市场，一度持仓量达到总持仓的40%之多，最后也不得不以承受巨额亏损收场。

顺势而为，是一句简短而经典的交易格言。顺势而为的基础，就是对于趋势的判断。趋势判断准确，可以让你站在市场一边，让市场成为你的朋友，而不是敌人。与市场共舞，将使你的交易如顺水行舟。

趋势的判断，主要是对于持续形态的判断。如果你知道市场趋势仍将滚滚向前，你可以紧握已有的顺势头寸，可以适时跟进，或者顺势加仓。

那么怎样正确理解趋势呢？哪个才是趋势的频道呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、芝加哥恐慌——缺口[①]（王伟建 2003-07-29）

理论基础

缺口是重要的技术交易理论，其理论基础是群体心理分析。按照心理学的观点，人类群体较多表现从众等动物性本能，群体行动的力度大，有破坏力，但是群体行为的智能较低，表现在股市期货等金融市场上，这种群体行为一再重演悲观、绝望、乐观、疯狂等循环，从而体现了规律性，产生缺口理论等技术规律的认识。

一般地，当缺口发生时，市场心理突然发生重大变化，本来还犹豫的市场在当时猛然具有了明显的方向，导致供求失衡，造成瞬间的供不应求或者供过于求的局面，价格发生跳空。及时跟踪评定市场出现的缺口现象，对跟上市场思路，调整头寸大小及方向，顺应市场变化，非常有助益，就算看错了方向，也能够全身而退，不会轻易深陷逆势而为的噩梦之中。

严格来讲，日线图上的跳空缺口是指前后两根 K 线没有重叠的价格带，没有交集。拿上升缺口来说，次日一根 K 线的开盘价格在前日 K 线的最高价上方，并且当日的最低价也在其前日最高价上方。

概念陈述

绝大多数的跳空缺口共可划分为两大类：功能性缺口和非功能性缺口。非功能性缺口一般就是指普通缺口一种，常常出现在交易

① 也有人称为窗口，本文如不注释，一般是指日线图表的跳空缺口，趋势是指 3 个月到 5 个月的中级趋势，长期趋势应参考一两年周线到四五年月线图表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

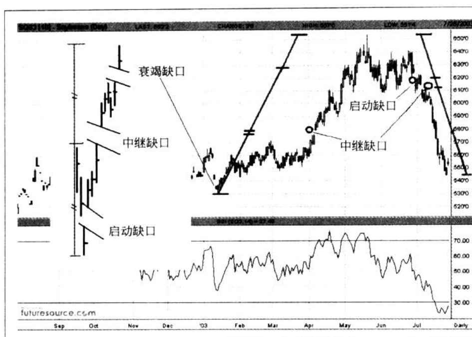


图 1-20　2003 年美豆 8 月合约日线图

区间内部，市场的旗形、三角形等整理形态当中，表现特征是，当普通缺口出现后，成交量就迅速萎缩，价格无法顺缺口的方向持续挺进。功能性缺口则划分为启动缺口（也叫突破缺口）、测量缺口（也叫中继缺口、连续缺口等）和衰竭缺口三大类（除去这些缺口的例外情况是指“局部”的概念，即日线规模上的启动、测量缺口是周线图的普通缺口，分时图的测量缺口是日线上的普通缺口，都是指不同时空的概念）。

启动缺口　一般发生于中级趋势产生翻转的初始阶段，或者是交易区间、翻转形态等的刚刚突破阶段。配合经典的翻转形态如 W 形、头肩形、矩形等，对颈线的位置的突破前后发生。例如，原来往下的方向逐渐失去动力，配合动能指标数次的背离警讯，价格在最后一次探低点后完成翻转形态。市场群体在认识到这一变化后，全场追随新趋势，产生开盘跳空。这个时候的从众行为是非常正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，是与时俱进的，孤独的与大众对抗的交易者后果将非常糟糕。此后，成交量往往持续放大，价格几乎天天连续刷新高，具有单边市特征。操作要点是顺应缺口方向，尽早进场，强势买进或弱势抛售，做足头寸，止损先定在缺口被完全填补的位置，随后调整跟进市场。

成功的启动缺口一般是不会马上回补的，偶尔会做出试探回补的动作，缺口将在图表上留下数周甚至数月的时间。如果面对启动缺口开立相反方向的头寸，或者保持、增持反向的头寸，一般需要有深厚的财务基础、非常坚强的信心及超凡的运气才能扛过来。如果这个往回翻转的缺口并不是启动缺口，仅仅是一个普通缺口，或者市场对区间的突破是个假突破，市场则会在这个新方向上迅速失去成交量、失去动力和人气，产生折回，填补缺口并重拾原来的方向，继续在原来方向拓展空间。启动缺口一旦被确认，就不再是跌势后的“反弹”，或不再是上升趋势里的“回档”，而应当以“中级翻转”的思路来考虑。

测量缺口 一般发生在趋势进行的中段附近，例如 2003 年美豆 7 月合约的 592 缺口，突发的利多消息刺激市场强劲高开高走，当日的最低价和缺口前的最高价格区间由于买进意愿太过强烈而无法触及。这时往往伴随着均线系统明显的多头排列，RSI 或 KD 等振荡指标第一次接近或进入极端的超买位置，这种超买，可不是抛售理由，恰恰表明市场极度强劲，未来几周后将产生的背离或者几重背离才是较佳的短线反做机会。此时，分时图上的振荡指标已出现了极度背离，所引发的短线逆势抛售信号仅仅昙花一现，将迅速被价格的滚滚洪流冲垮。因为价格行为已经跳升到了另一个时间空间，分时图指标已无法辨别这种更高层次价格空间的改变，就像 X 轴 Y 轴的二维空间无法感知 Z 轴第三维空间的变化的道理一样。

测量缺口和启动缺口的功能一样，成交量方面的变化也类似，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



量价配合中价格向前冲，只是发生的位置不是行情的初段，而是中段。有时还有这样的规律：缺口前的成交量若大，缺口后的成交量就小，价格较难持续；若缺口前的成交量小，缺口开出后，成交量放大，持续的动能强劲。

发生的位置　好多情况下，在一段涨势或跌势时段，启动缺口大约发生于整个幅度的前20%阶段，对应缺口后的幅度是前期行情的4倍多，这显示了启动缺口后巨大的杀伤力。

中继缺口则多发生于行情的中点附近，或者是38%或62%的黄金位置，缺口前后的幅度比例为1∶1，或者1.618或0.618。如果是1∶1，根据合约强弱性的不同，缺口前收盘价A、缺口前的最低点B、缺口后的最高点C都可能成为这波整段行情的精确中点。

例如2003年7月下旬发生的11月黄豆合约的508低点的计算方法——正好对应于588顶点——缺口日前收盘价B点548——测量位508的位置。另外的测量价格503（由缺口发生后反弹高点C为545.5推算出）则没有探到。但是在2003年1月的报告大跳空下跌行情里，下跌市场则在C点为中点的测算价格2美分内失去动力(2003年美国5月大豆合约的578高－557.5中－538.5低)。

在极度强劲的市场里，中继缺口可能会发生好几个，都不能有效回补（如恒指走势及1973年美国商品大多头市场时），当然并不是每个都能表现很好的测量功能（本文写成之后的2003年8月，黄豆即从510分到1064分运行了8个月的大牛市，期间喊价市场上连续地出现了10个不回补的缺口，升幅达112%，极为罕见而骇人。要知道，芝加哥黄豆一般只需要3%～4%的交易保证金，不加仓的状态下理论上就能让机械式持有的多头部位最多获得30多倍的回报。而且，本轮黄豆牛市直接点燃了中国整体物价的牛市，请参阅本书附录5。

在跌势或涨势末端的10%或者5%左右，尤其是接近某个技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测量位置，再发生的跳空缺口，是行情动力耗尽的表现，当日不回补，就是衰竭缺口。最后的缺口有时留在市场中隔日或几日后回补，有时仅能维持开盘后的 30 秒，只能从分时图才能观察到。在最后一次外界消息刺激下，原来的抵抗趋势的那些力量终于耗尽了资金和信心，于暴跌前回补、暴涨前抛售，这种集体出局的欲望缺乏持续动力，造成顺势跳空开盘的同时，方向就结束了。戏剧性的一幕后，从此盘面开始逆转了。例如 2003 年 7 月 25 日，美豆 11 月合约低开 2 分，移影虚破半分 508 前低点，后收盘抱线组合，这就是一个没有留在日线图表上的分时图衰竭缺口（图 1-21）。



图 1-21　2003 年美豆 11 月合约日线图

如果市场经过长期下跌或上升，再开出缺口后，只要价格不能持续有力度地挺进，创出相应高点或低点，就可能是碰到了衰竭缺口，至少是局部的衰竭缺口。应当准备随时离场，准备反向操作。等到这个缺口被回补后，市场继续表现翻转，可能市场就此真要翻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



转了。如果在这个新方向上，还能产生不回补的缺口，就是反向的启动缺口出现了。及时确认并操作新方向，是当务之急。

实盘分析

刚才提到，2003 年 11 月美豆合约由最高点 588 起始，中点收盘价 548 处发生缺口，测得 508 处市场失去下跌动力，经过一个周的争夺，在周五尾盘多头夺回控制权，收盘价 510 处下跌无力，出现底部支撑，K 线组合为吊钩＋最后吞噬底（外包阴线，小川）＋秃阳＋抱线，本周又配合高开缺口，这些表示市场的低点支撑已经找回，80 美分跌幅将产生修正，已经发生了 23.6％左右的幅度，反反复复中有可能反弹继续升级。如果未来成交继续放大，价格挺升，则有局部启动缺口的特征，找到显著的阻力才能重新下跌。如果反弹好事多磨，则市场可能需要构建更大的底部形态，此时缺口则将表现为非功能性。

发生缺口的位置，往往是好多市场人士的市场观点要发生修正的位置，配合市场心理发生剧变。例如 2003 年清明节前（此轮行情背景为价格脱离 400 多分到 500 多分底部，突然见到了新高 590 以上的收盘），“基金黑帮”重仓多头，591.5 是连续图表的半年高点，人们一般认为突破后，就要修正观点、看高一线了，周末收盘正好在这个位置，周一高开 5 分，596 附近，全天窄幅收高一点，留下缺口让市场想象。好多人士都会判断空间要改写了，但是由于缺口的认识角度不同，极端的指标状态让许多人不敢强势买进、不敢持有。因为这是 8 个月来的最高点，第一次指标也如此高。其实后来看，2003 年美豆 8 月合约期价在这个缺口后运行的价格幅度，是缺口前几个月价格幅度的 1.6 倍。

2003 年 6 月，2003 年美豆 11 月合约在 550 以下的缺口也是显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示出这种变化，看多人士一般认为550可能是假破，向下的假破会在545附近打住，比较可靠，回到550以上后，会重新再冲高点，但是盘面出现548以下的缺口，说明新方向可能在确立后，3天内反弹最高545，隔日分手K线，低开低走，15分钟内下跌近10分，跌到535以下，就验证确立了是测量缺口，低点在520—503附近。

2002年6月底的缺口测量力度也是这样，2002年11月合约最低价430，缺口在490上面，缺口后最高约100分，大约也是1∶1.6的幅度。

综上所述，缺口是所有非24小时连续交易的金融市场上都会常常出现的价格特点，尽早地、及时地掌握并用于操作，很有必要性。

七、毛毛虫——一种主升浪节奏（王伟建 2003-10-15）

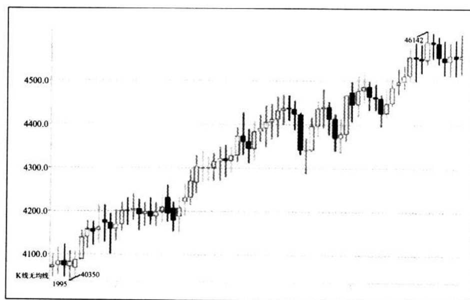


图1-22 道琼斯工业指数日线图

1987年股灾后美国股票市场洗去80%的价值，福兮祸兮，这个坚实的底部引发了长达10年的长期牛市。图1-22中值得一提的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场从3 000点运动到 5 000 点时的日线波动过程，尤其是 3 800 到 4 800 点，这个区间是奠定 10 年涨势中最有力的阶段，最终升破 10 000点。

市场踏着 MA[①]20 和 MA10 步步走高，日 K 线出现了和以前，和之后都截然不同的特点，即几乎天天都有上下影线，小 K 线实体，接近十字形态。市场在蠕动中缓缓创新高，缺乏力度，但是回调也极其有限，均线方面几乎不见 MA20 之下的价格。回调在日内或周内即结束，回调比例也很低，在 5%～10%以内。

第一次看到这个细节的时候，看到这一堆 K 线的上下影线，想到了毛毛虫。节奏也很像它，沿着一个角度蠕动。其持续性和延伸性超出了大多数人的想象。

印象中，郑州绿豆 1997 年从 54 000 顶部跌到 47 000 价格也是有同样的节奏，但图表已经无法找到了。



图 1-23　2003 年美豆 11 月合约的 15 分钟图

---

① MA 即 moving average，移动平均线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再次见到这个节奏，是 2003 年美豆 11 月合约从 610 启动到 650 价格的分时图波动，尤其是价格运动从 620 至 637 的过程，沿着 15 分钟图的 MA5（75 分钟）移动平均线，几乎都不碰 15 分钟图的 MA10（150 分钟）移动平均线。在突破 625－630 的重要高点前后，沿着一个固定的角度向右上角度发展，不疾不徐地蠕动（图 1-23）。

其调整特点：

609 开始到 650 价格的波动过程中，点数图的回调以 1.0 到 2.25 分为多见，仅有开盘或收盘瞬间见到 3 到 4 分的调整，一分分攻破空头的防线。回调的比例上，都是呈现很小比例的低浪整理，1—2 分/10 分、20 分、40 分＝2％～10％以内。**等待较深比例的回调在这种盘面节奏中不切实际。**

这条蠕动的毛毛虫，也像是一部推土机，后面一只大手，强劲推进价格。这是主升浪的盘面特征，在价格突破 650—660 价格后，多头图穷匕见，意图 750 价格。

反向调整浪的盘面节奏和主升浪的盘面节奏有时不易分别，但是这次 630—610 前后却有明显不同。如图 1-24 中，630 到 609 的下跌，可看成三个节奏 ABC，后来 625 到 609 的价格下跌呈现突然的早盘和尾盘的破位下跌，节奏急，追抛之后就不再发展，变成了横盘整理。新低点在缺口内不再发展，让空头倍显紧张。因为一旦这个缺口再次表现持续性功能，这些低点就会变成新涨势的启动点。戏剧性的场面是在 9 月 16 日收盘前 6 分钟止跌于 609，收盘 611。2004 年 1 月合约更明显，出现一个止跌的 15 分钟阳线吊钩，看涨。盘面在这个吊钩的基础上反转向上。

2003 年 10 月美国农业部月度供需报告后的美豆盘面，在 730—700 价格表现和 630—600 价格有些接近。市场开出缺口、调整中 MA5 和 MA10 表现出相近的特点（见图 1-25（1））。因此笔者重提这个节奏，以期引起操作时的适当注意。因为如果一旦再次发生如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

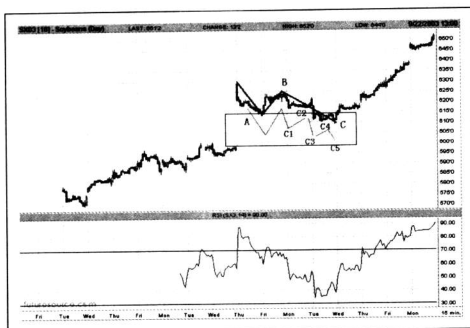


图 1-24　2003 年美豆 11 月合约的 15 分钟图

此节奏的盘面，就是回应周线图表上价格飙升到 750 到 850 的要求。农业部报告透露的基本面特征也有这方面的需求。所以盘面的关键在于对 695—725 这个缺口的市场动作，以及操作者的博弈动作。是不是仍然是有力度的持续性缺口？

上述市场对于缺口的试探可以总结如下：市场在开出缺口后，试图回补缺口，但每一次回补都没有力度，缺口短期内并没有被完全填补；如果这个缺口具有特殊功能，这种回试将是良好的买入机会，缺口内部价格可能具有良好的获利潜力；如果这个缺口是衰竭缺口或者普通缺口，这些回试之后可能将有更大规模和更深幅度的回试，如图 1-25（1）所示。

编外故事

在 2006 年上证指数的走势中，也出现了毛毛虫主升浪节奏。2005 年底至 2006 年初，上证指数从 1 074 慢慢涨至 1 308，多头人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

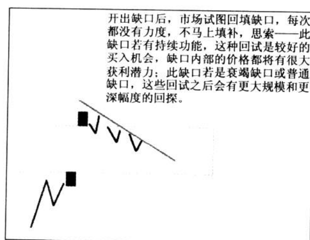


图 1-25（1） 市场对于缺口的回试

气慢慢聚集，市场逐渐向上蠕动，近 230 个点的涨幅中，回调幅度很浅。2006 年 8 月后期，毛毛虫再一次在上证指数中闪亮登场。这一次市场徐徐向上，不紧不慢，温水煮蛙式地粉碎了空头的心理防线，一举突破了 1757 的前高，之后市场一路飙升（见图 1-25（2））。

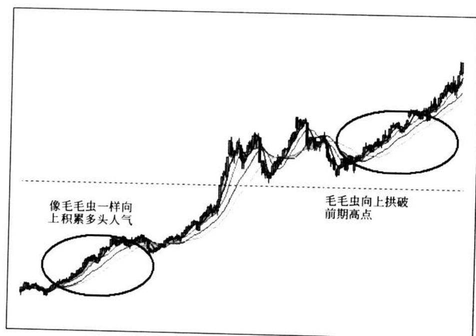


图 1-25（2） 上证指数 2006 年日线走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



八、难以抗拒的五浪五——“汝今能持否?”

（王伟建 2004-01-05）

如图 1-26（1），3 浪高点划分较低，后续的 4 浪调整为不规则扩张性的调整，B 浪穿头，C 浪破脚。这种划分中 1 浪和 3 浪接近等长，5 浪应当延伸，测量目标为 4 浪最低点往上加 1 浪启动点到 3 浪顶点之间的幅度（实际上也是 3 浪的长度）乘以 1.62 倍，大体在 790 上下。之后市场在 805—800 的高点徘徊两三个月，就是反映了这一价格水平的供给正在试图抗衡强劲的买入需求。

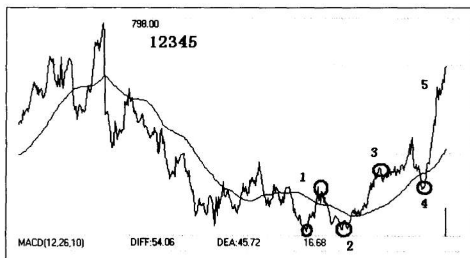


图 1-26（1） 美国 5 月大豆合约周线图

图 1-26（2）的高低点划分比较普通，更符合大家的普遍看图心理。5 浪计算目标区间在 1 浪的高低点 422/525 加上第一浪整个幅度 103 分的 3.236 倍＝大体在 754—856 之间。这种算法下，636 的 3 浪收盘高点，正好对应 426—636—846 目标上限的中点。

连续图表上这种浪形划分与 5 月图表没有太大差别。只是在 800 整数价格水平，市场遭遇了箱顶水平压力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 1-26（2） 美国 5 月大豆合约周线图

下面把五浪五的测算更复杂化一些，在显微镜下看一看到底升到哪里才是尽头。

图 1-27 中，自 515 开始的第五浪，启动的时候速度快，回调比例很浅，具有第一浪延伸的特征，如图 1-27，把第一浪的结束点标出，五浪 3 和五浪 5 将接近等长，5 浪不能明显长于第 3 浪。由于图 1-27 中五浪 3 是否结束尚难以确定。如果结束，这个小上冲的子浪应该限制在 743＋（775－719）＝799 之下。如果收盘在这个价格以上，说明还在五浪第三子浪中，市场将继续走强，完成牛市目标。

图 1-28 是针对 2004 年美豆 3 月合约的分析，也是五浪 1 延伸，五浪 3 或者五浪 2 仍在行走，原来预感的五浪 5 的节奏还没到。上升目标在这波子浪图中无法感觉出。

万一 860 美分之上还打不住涨势，后续的价格目标该如何测算呢？等研究之后再下结论。

抛开基本面的供求看，从技术的角度评论五浪五结构的投资价值如下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

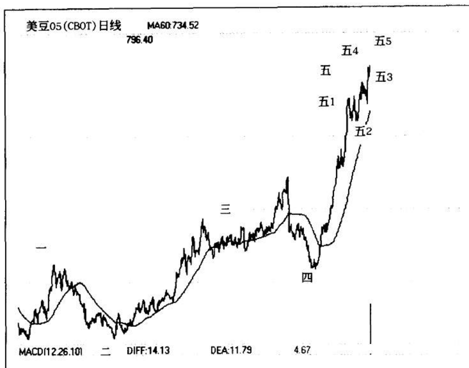


图 1-27 美豆 5 月合约日线图

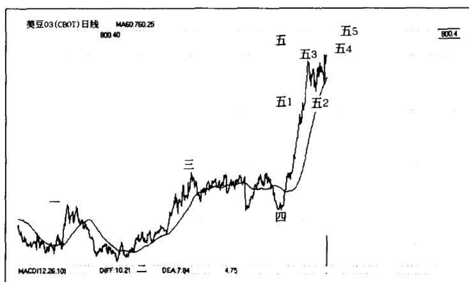


图 1-28 2004 年美豆 3 月合约走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



五浪五是波浪理论中最后一次具有杀伤力的上升行情，几年前3 700—4 000点以上的纳斯达克指数就是这个阶段，市场在加速度中断裂，行情最终飙升到了5 400点后，牛市蹦极跳。多年的经验告诉我们，能够不为市场假象所迷惑，不盲目从众的投资者是比较少见的。哪怕是像老股王巴菲特这样的高手，也可能面临投资者的压力，而对行情判断产生影响。好多人都在洪流中迷失了自我，因为无法精确预测最高的价格在哪里，买进的人都赚钱，因害怕而提前跑掉的人就后悔。原来预期的一个一个目标价格都被打掉。如何能够超然的激流勇退呢？只有提前深刻认识这种行情的迷惑性，以及做好心理预期，把该做的都提前做完了，该买的都提前买完，或者彻底地放弃，到时候才能不自乱阵脚，凭借冷静的分析，独特的智慧和经验，以及顽强的离群而居的习惯，在一片狂热的乐观中对抗这种群体买进的诱惑力。

1988年和1997年牛市断裂的时候，那种暴涨之后的快速崩跌，只能在月线图中找到些痕迹。从最高峰反转的当时未必对应着什么明显的基本面征兆，可能仅仅是一些止损盘的连续卖出，大大的阴线，就会重重地打击多头的信心，市场心理在成交量的配合下发生巨变，市场即刻转向。在400分价格前后的暴涨暴跌也没什么基本面理由，起码当时找不到，就是市场心理层面的剧烈冲突下，比谁反应快，比谁更冷血罢了。

除了这种恐怖经历之外，美盘当然也有温和的转向经验，2000年年底就是一个温和的圆顶。

观察的层面可主要集中在日线、周线超买背离后的剑桥吊钩反转，缺口衰竭现象，时间周期以及目标位附近的减仓等等。

最后，我们来解释27个月周期问题（55个月是黄金数字周期，27个月是个重要的半周期）。2004年的3月、4月是多头行情的一个坎——如果从这个宏观角度考虑，以月K线或周K线图前一波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



417－625 的升势为基础，从 2002 年 1 月算起，27 个月后（1997—1999 年跌势为 27 个月），2005 年三四月前后对应的高点也许在 522＋(625－417) ×1.6＝858。能够呼应那波 27 个月的跌势最高点 900 附近，到时候月线图应该有明显的指标背离，提示长线做空机会。现在接近这个时间窗口了，结构上也进入了五浪 3、五浪 5 等，做多是惯性思维，但应当提前警惕行情在加速度中的断裂现象（这 27 个月周期是作者成功判定芝加哥黄豆市场结束于 2007 年春分前后的重要根据，结果市场恰恰结束于这个时间点，从 1064 价格开始，下跌了七八个月）。

九、随波逐流　波浪实战（郑强　2006-07-21）

期货交易就像是在大海中冲浪。波浪理论为我们冲浪提供了一种很好的辅助工具，可以让我们更加了解自己的水性，随波逐流，弄潮浪尖。不少人认为数浪存在多种可能性，因而不可靠。但波浪理论的一些基本原则，的确可以用来跟踪市场趋势，并且作为出市、入市参考。

六大入市信号[①]

根据技术分析者顺势而为的交易理念，以及顺着最小阻力方向交易的原则，我们可以对波浪所发出的一系列表明市场将持续发展的信号进行总结，以适时跟进，把握波段。

1. 第三浪突破买入信号

如图 1-29 所示，在市场回调之后突破回调前 2 浪高点的时候，为 3 浪突破买入信号。此时市场一般突破短期移动平均线，各项技

① 参见《Elliott Wave Made Simple》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术指标也显示市场走强，跟随趋势的操作可以在高点 2 以上 2—5 个点的价格放置止损买单用于跟进买入。如果买单成交，则止损放置于移动平均线之下，或者收盘价格比高点 2 低 4 个点即止损离场。

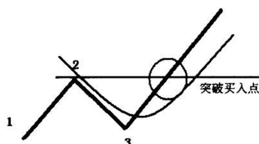


图 1-29 第三浪突破买入信号

2. 第三浪突破卖出信号

如图 1-30 所示，在市场反弹之后突破前 2 浪低点的时候，为 3 浪突破卖出信号。此时市场一般跌破短期移动平均线，各项技术指标也显示市场走弱，跟随趋势的操作可以在低点 2 以下 2—5 个点的价格放置止损买单用于跟进卖出。如果卖单成交，则止损放置于移动平均线之上。

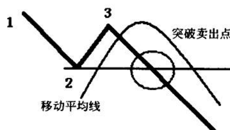


图 1-30 第三浪突破卖出信号

3. 底部反转买入信号

如图 1-31 所示，当市场处于下跌浪末端时，出现恐慌性抛售，打压市场跌至点 5。之后市场收盘突破低点 3 的价位，为底部反转买入的第一个信号。可以同样采用止损单跟进买入。

市场在反弹至点 a 后，回调至点 b，再度拉升，价格超过点 4 价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

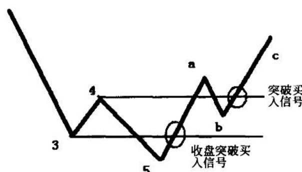


图 1-31 底部反转买入信号

位的时候，为第二个底部反转买入信号，采用止损单加买，而止损价位放置于点 b 以下或者移动平均线以下。

4. 顶部反转卖出信号

如图 1-32 所示，当市场出现恐慌性买盘，拉升市场从点 4 上扬到点 5，之后市场动能衰竭回落，收盘跌破点 3，则为顶部反转第一卖出信号。当市场下挫后反弹至点 b，再度走低，跌破低点 4 价位的时候，为顶部反转第二卖出信号，可以用止损卖单跟进抛售。

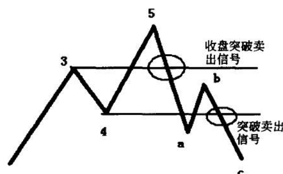


图 1-32 顶部反转卖出信号

5. 区间突破买入信号

如图 1-33 所示，市场横向振荡一段时间以后，突破前期振荡区间的高点 1、2 时，为跟进买入信号。可以采用止损买单跟进操作。而止损价位放置于买入当日的日低之下，或者放置于均线之下。振荡区间突破的时候，有时候是跳空缺口突破，则开盘市价买入，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止损放置于缺口下沿以下。

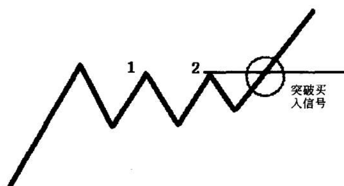


图 1-33　区间突破买入信号

6. 区间突破卖出信号

如图 1-34 所示，市场横向振荡一段时间以后，突破前期振荡区间的低点 1、2 时，为跟进卖出信号。可以采用止损卖单跟进操作。而止损价位放置于卖出当日的日高之上，或者放置于均线之上。当然，如果是跳空缺口突破，则开盘市价卖出，止损放于缺口上沿以上。

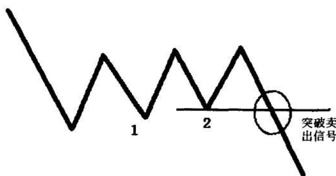


图 1-34　区间突破卖出信号

随波逐流实战

波浪理论的运用，除了以上六大入场信号以外，我们可以采用波浪理论的一些基本理论进行一系列基本逻辑推理。从而为趋势判

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



断提供有效的参考。下面以 2005 年底至 2006 年初美豆合约走势图为例，对波浪理论的实际运用进行简单介绍。

如图 1-35 所示，2005 年底、2006 年初的市场走势中，2、3 两种走势的波浪趋势追踪作用较为明显。

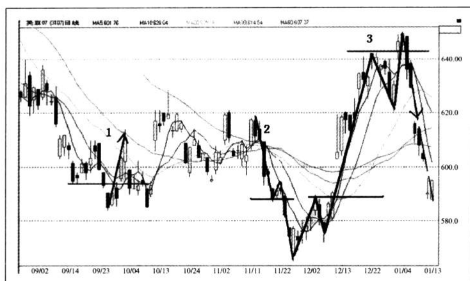


图 1-35　2005 年底至 2006 年初美豆合约走势图

在走势 1 中，市场向上突破前一次显著低点，那么我们可以进行如下分析：不论上一次低点属于 A/B/C 低点，还是属于 1/2/3/4/5 低点，市场的向上穿越，可能都意味着 C 浪或者 5 浪结束，从而选择平仓并反手跟进是比较理想的选择。

在走势 2 中，市场从 2005 年 11 月 14 日至 11 月 18 日连续快速下挫，之后出现短暂反弹，在市场再度跌破 11 月 18 日反弹低点的时候为跟势加仓的良机。这是因为 2005 年 11 月 14 日至 11 月 18 日走势为 1 个快速运动的浪，**不论这一浪隶属于 A/B/C，还是隶属于 1/2/3/4/5，均可以推断调整后至少还有 1 浪下跌的走势。**如果隶属于 A/B/C 浪，则推断 C 浪幅度可能等长于 A 浪，从而跌穿 A 浪低点加抛利润空间比较大；如果隶属于 1/2/3/4/5，那么 3 浪可能长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于 1 浪，则也应该追抛。

在如图 1-35 所示的走势 3 中，2005 年 12 月 9 日市场向上突破前几天高点，也可以用同样的方法解释，从而跟进做多成为理所当然的选择，也可以成功把握住一波比较大的波段。

在走势 3 的末端，市场跌破前一次日线图显著高点，可能意味着前期的 5 浪结构的结束，则平多单并抛售。

实际运用中，采用小时图波浪与日线图波浪结合操作的方式，可以在发生突破时及时进行跟进，并提前预期下一个目标价位；在市场运动接近尾声的时候，波浪跟势也可以判断出行情趋势的转变，从而成功逃底、逃顶。

但波浪操作有时也会陷入麻烦之中，因为市场在突破发生时，有时会产生拉锯，来回穿越关键价位，从而让准备跟进的人无所适从。如果不能深刻掌握波浪理论，数浪搞出 N 种可能性，则不太具有可操作性，只能等待市场自己验证走势，而一旦走势得到验证，行情也已经走出了老远，失去了最好的入场点位。

十、安德鲁长叉是个好宝贝（王伟建　2004-03-29）

西方技术分析人士经常用的一个叫做安德鲁长叉（Andrew Pitchforks）的技术分析工具（如图 1-36 所示），由于缺少专门的技术书籍介绍，这些对国内交易人士来说有些陌生。路透的分析工具里有些粗浅介绍，现将其应用做简单介绍。

安德鲁长叉的使用原理，如图 1-37 所示：

步骤 1：跌势中，如果反转为涨势，则取第一次显著拉回走势的峰点和谷点，为 A 和 B；

步骤 2：求得 AB 的中点，作为 O；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

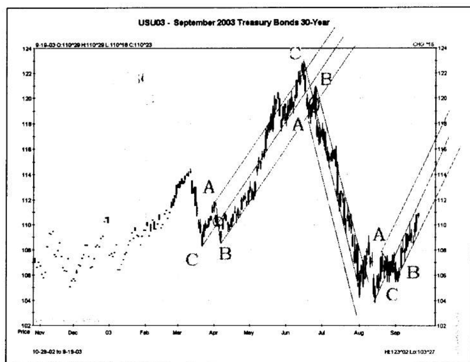


图 1-36　2003 年 9 月 30 年债券走势图

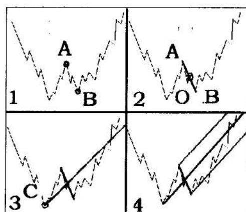


图 1-37　安德鲁长叉使用原理

步骤 3：先前的反转最低点，作为 C，连接 CO，并作延伸；

步骤 4：在 A 和 B 两点做 CO 连线的平行线，投射往新的市场方向。

如果转势确立，未来的市场走势将很可能局限在这两个通道之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内。最下面的那条线将逐渐支持市场加强强势，如果市场最后出现加速度，将有可能翻越最上沿的一条线，但是一直维持在 CO 中线的强势走势是比较有后劲的。

使用中，需要注意的是，如果这个止跌上涨不是反转，只是跌势中的一个短暂的反弹，则市场很快会跌穿 B 点平行线的通道而下跌，长叉很快就将不成立。如果真是反转，才有较大的参考意义。

图 1-38 是美国大豆合约的长叉分析。第一个向下反转的走势取的收盘价连线的图表，更加接近一些，可能是因为当时的这个月份并不是主盘，节奏不是主导，较为被动的原因。有兴趣的话，可以用当时的主盘 8 月来做叉形图。

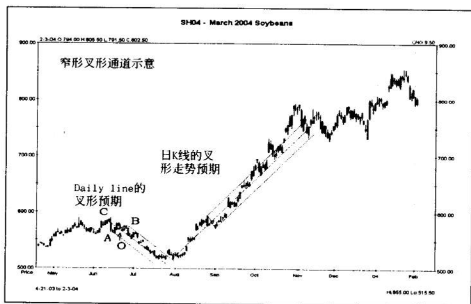


图 1-38　2004 年美豆 3 月合约走势图

十一、新价线跟势系统（王伟建　2004-05-01）

市场上比较公开及被认知接受的跟势交易系统有均线系统、圈叉图、宝塔线等。新价线又称三线反转、新值三本足，作为一个古

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



老但又独具特色的一个跟势工具，是技术分析流派里日本蜡烛图理论里的一个重要分支。

2004 年 4 月，美豆 7 月合约在 967—965 的收盘价格，出现过罕见的暴拉后跌停封死盘面，出现过上周二的开盘跳空 968，高开高走。为何多空在这一价格展开殊死争夺？这一价格为何如此敏感？从技术角度的理解，967 附近的几个收盘价是引起多空兴趣的重要原因，更深一步分析，由于这几个收盘价格引起了一些跟势系统的反转，所以一旦越过，确认方向后跟随的竞争相当激烈。

如笔者要重点讨论的新价线分析系统，就是在 2004 年 4 月上旬 967 翻空，又在 4 月下旬 967 翻多的。检讨历史，此交易系统跟圈叉图系统一样，忽略了数次小幅回调的干扰，在 520—850 连续给出买入信号。

如图 1-39 所示，红线买入、黑线抛售的顺势操作，在一个单边趋势行情的回报潜力不可估量，相比较而言，夹杂了人的主观判断的自由交易模式，就难以做到这种机械式操作，所以，一些系统跟势基金操作时尽量排除人为因素的干扰，而表现机械性的行为。

图 1-39 是收盘三价线对行情的追踪，在 700—760 价格出现了反复，但是相对于连续达到 13 根甚至 24 根红线带来的回报，这些反复的成本让这些跟势系统的操作者愿意付出。假如将连续新价线 3 的参数变为 4，则可以过滤掉 700—760 的振荡市，让连续新价线从 520 至 840 附近，连续达到 35 根阳线。

市场在这种跟势交易系统的反转点往往表现为跳空，因为要竞争，抢到这个交易信号。跟势交易在一般人的视野里难以理解，但是在跟势系统的世界里面，这就是他们的生存法则（请参阅本书第三篇第二章中“CTA 商品基金操盘原理”一文）。

下面简单描述新价线绘制的原理。

从日线图表来看，只收录收盘价格（忽略最高/最低/开盘价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

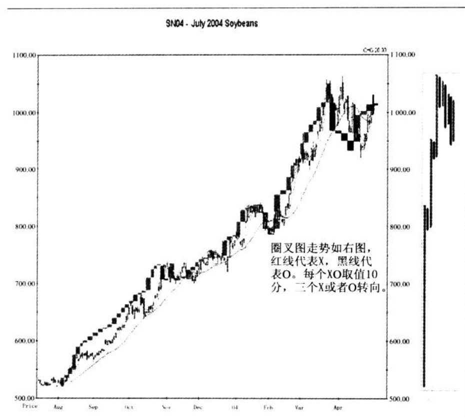


图 1-39　2004 年美豆 7 月合约走势图

格），如果收盘价格刷新高，就在原来的红线右边画等宽的 K 线到新高位置。如果没有新高，则搁置不画，等待市场；如果下跌不超过前面三根阳线，也不作处理（如果前面的连续阳线少于三根，价格跌回到原来的黑线区，则在右边从前一根阳线的开始价格画黑线到新价格，开始跌势）。几种常见情形如图 1-40 示意。

操作交易原理

阳线操作多头，及初始的几根阳线都可增持多头；阴线操作空头，不判断高低，只感觉势头强弱，衡量转势价格的风险高低。

实际操作中，可以通过增加吊钩、跳空测量目标及孕线等的转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

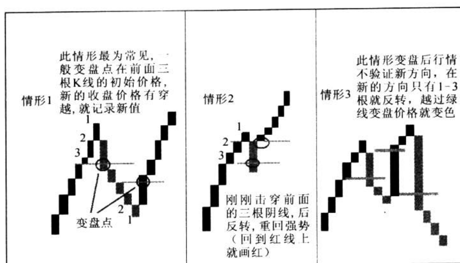


图 1-40　三价线变盘原理示意图

势信号，来增加交易胜算机会。

新价线与 OX 圈叉图的比较

OX 图是以每一个 O 或 X 代表的价格幅度为记录的主要特征，相对新价线来说有两个重大差别：第一，一般三个 X 或三个 O 记录转向；新价线不对价格幅度作定义，只记录相对于前期的价格的高度变化。OX 图实际上更像另一种日本的 K 线方式——链行线；第二，上升的 X 不变成 O 下跌是不换列的，将一直持续下去。如果以一个 X 或 O 代表 10 分钱，3 个转向，在图 1-39 中，圈叉图则在右边。

2004 年美豆 7 月合约最低收盘 933.5，三个 X 转向的价格在 933.5+30=963.5 以上，也是 965 附近的跌停价格。所以市场极度关注越过 965—967 的瞬间，一旦越过，各种跟势交易系统都具有翻多的理由。

结合圈叉图及均线系统的 MA5 /MA10，980 一带是多头防守边缘，如果跌破是周一多头的翻空价格，新价线的翻空价格仍然在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

948。如果市场还能惯性收新高 1 010 以上价格，则根据新价线定义，多头的保护价格将跟随提升到了 995 一线。如果还能再度打一个新高，则跟随提升到 1 000；再下一个，则是 1 010 位置。在跌破多头保护线之前，注意跟势系统会不会与吊钩等反转信号发生冲突。

由于反弹比例已经超过了 62%，属于高比例范围，因此盘面涨跌机会并存。风险加大。



图 1-41　2004 年美豆 7 月合约走势图

十二、星线反转、中继与测量猜想（郑强　2005-03-23）

在 K 线的短线操作中，我们讨论过 K 线分析的灵敏性。适时理解 K 线所透露出的市场气氛变化，把握市场脉搏，能够更有利于迅速判断短期走势的变化，从而在短线操作中占尽先机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在日线图上，我们经常能够看到一些实体非常小的K线，包括十字线、十字体、吊线、流星等。日本一些技术流派习惯将这些小实体K线统称为“星线”，例如“黄昏星”、“启明星”就是星线的特例。

星线大多作为反转形态出现

星线大多作为反转形态出现。例如十字线、吊线、流星，经常是趋势即将改变的信号。**在单边市中出现星线，市场接近重要目标位，处于超买（超卖）状态，趋势反转的概率是60%左右，转变为横盘振荡的概率是20%左右，而趋势继续发展的概率也为20%左右。**

但如果是2根以上星线连续出现，则看趋势反转的意义又会有所增加，概率可能从60%上升至80%。如图1-42所示，2004年8月24日，流星＋十字线，暗示市场可能面临回调，随后短暂的两天调整确认了这一组合的意义。9月1日，双十字内包，在市场重要目标位，市场超买，出现这种双十字组合，为极度危险信号，多头力量耗尽，市场风雨飘摇，在第二根十字收盘前可以考虑试抛，随后两天，市场大幅下挫，多头恐慌性逃逸，开出了高达14美分的缺口。

再举一例，如图1-43所示，吊线＋流星为大豆市场常见的反转形态。3月1日，SK5走势为吊线十字＋流星，随后市场进入横向盘整阶段。3月16日，SK5走势也为吊线＋流星，市场超买，开出衰竭缺口，多头逐渐失去对市场的控制，显露出初步的见顶迹象，而随后几天的暴跌，多头短暂抵抗之后，缴械投降，市场见到中期顶部。

单根星线中继形态

在单边市的行进过程中，我们也经常会发现一些小星线，出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

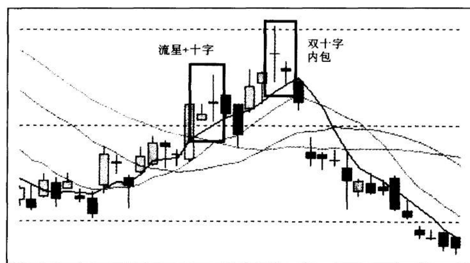


图 1-42　2004 年 8 月—9 月美豆 11 月合约日线图

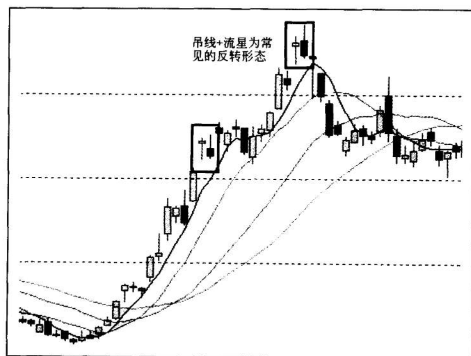


图 1-43　2005 年 3 月中旬美豆 5 月合约日线图

于单边市的中途，这种中继星线一般是单根出现，当时市场的技术指标也还未处于超买（超卖）位置，或者刚刚进入超买（超卖）状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



态。第二天市场持续前期趋势，则中继星线成立，趋势很可能向前继续急速发展。

出现星线中继的原因，可能是单边市急剧推进的过程中，进行短暂的调整，市场心态急剧变化，急于寻求平衡，为趋势的进一步发展积蓄新的能量。另一方面，部分原本看反趋势的人并不死心，力图寻求回调（或反弹）。但是，第二天趋势持续向前发展，那些在星线中寻求回调（或反弹）的人发现自己做反了方向，于是大量涌入止损跟进，加快了趋势发展的进程，并且使得短期内的回调（或反弹）变得遥远起来。

我们回顾 2004 年 6 月—7 月美豆 8 月合约的走势。图 1-44 中 1 为典型的中继星线，市场急剧上拉 2 天后，突然出现一个小阴线流星，令多头不寒而栗，但第二天高开高走，在星线做空的空头又一次发现自己被涮，而多头信心大增，促使市场大步向上。图中 2、3、4，皆为星线＋并列阴阳线组合，市场在急剧下跌过程中，经过星线后，进入短暂的反弹调整，随后的阴线再次打破了多头的美梦，市场随即转入急剧下滑状态。图中 5 为跳空十字体，美豆市场中，这种形态多为中继形态，市场跳空后，经过短暂调整，空头力量无法阻碍市场收高，第二天高开高走，涨幅接近之前涨幅的一倍。

星线测量的猜想

目前西方普通的技术分析手段，为场内交易者熟知。当某个秘笈路人尽知的时候，也就失去了应有的价值。

有两个比较典型的例子，2005 年 2 月初大豆市场反弹前，场内大多经纪人看到 480，结果市场在 500 附近就止跌反弹；2005 年 3 月 16 日大豆市场反弹回落之前，场内大多经纪人也看到 711，结果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

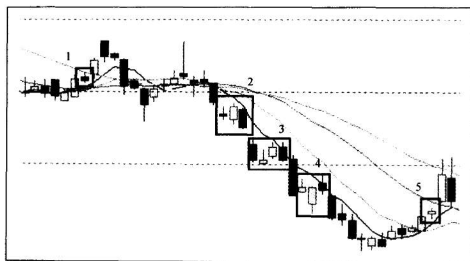


图 1-44　2004 年 6 月—7 月美豆 8 月合约日线图

市场到 691.5 就转入暴跌。当场内的"菜鸟"都能够看到某一个人所共知的目标位的时候，这个目标位也就失去了本身的价值。究其原因，没有人愿意在这样的目标位垫背，大多数人的想法可能是打提前量，结果就造成市场提前转势。

由此，我们联想到，独辟蹊径、不断创新技术分析方式，才能够让我们在狂热的市场中独醒，才有利于准确地把握市场。基于这一点，笔者提出星线测量的观点，供大家一起探讨。

1. 星线测量的方式

作为中继形态的星线，往往出现于单边市的中点附近，由此，提出星线中继测量的方式，即在市场趋势中出现中继星线，则以星线的开盘价（收盘价）作为中点，向上（向下）投射一倍之前的涨幅（跌幅），用以测量后期涨幅与跌幅。如果市场突破了投射一倍的幅度，则可看投射 1.5 倍、2 倍等。

2. 星线测量的价值

星线测量的价值，最重要的一方面在于，能够在市场出现中继星线之后，较快判断市场后期走势，从而占尽先机；另一方面，星

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线测量可以提供一个重要的参考价位，考虑提前离场。

3. 星线测量的应用

2004 年 12 月 30 日，大豆市场在横盘区间顶部阴跌之后出现长腿十字线（如图 1-45 中 1 所示），从日低拉升了 10 分多收盘，接近日高。乍一看，很吓人的走势。但是从星线测量的角度分析，如果第二天低开低走，则可以看到 547.25—（555－547.25）＝539.5 以下，2 倍投射在 531.75，3 倍投射在 524。其中，524 仅比该次下挫的低点高出 0.5 分。操作策略上，在 1 月 3 日低开低走之后，可以考虑追跌，然后在 2 倍投射位置开始清仓离场。

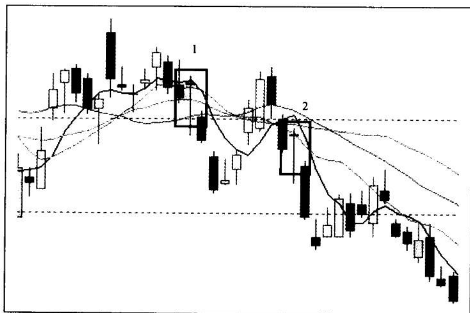


图 1-45　2004 年 12 月—2005 年 1 月美豆 3 月合约日线图

不久之后的 2004 年 1 月 13 日，大豆市场走出了类似的长腿十字线。如果第二天低开低走，一倍投射看到 522 以下，1.5 倍投射看到 514.6 左右。

在 2005 年 2 月初，大豆市场强势上扬，2 月 18 日，大豆市场冲高回落收盘，长上影线流星（如图 1-46 所示）。看似市场短期内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好像要回调。随后市场却高开高走。从星线测量角度，1倍测量553.5+（553.5－501）＝606，为后来市场缺口下沿。市场高开高走，则可以考虑跟进短多，在600开始逐渐平掉多头头寸。

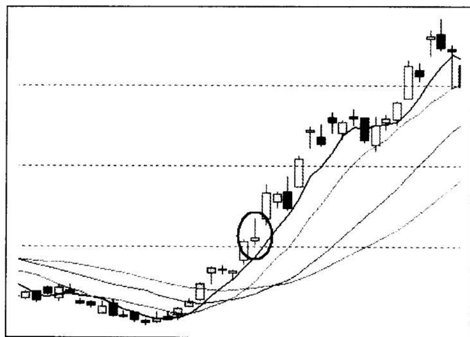


图1-46 2005年2月美豆5月合约日线图

2005年3月中旬，大豆市场在强劲飙升190分后，终于一泻如注（如图1-47所示）。跌势初期，3月17日出现了一根中继十字线，似乎市场仍有余力持续拉升，但之前走势为吊线＋流星，市场超买严重，之后市场低开低走，则确认为中继十字线，向下看到1倍投射671.5－（691.5－671.5）＝651.5，为10天均线位置；2倍投射631.5，为前期价格密集区位置。这里最重要的是，在3月17日星线之后第二天低开低走，则判断走势为跌势持续，可以适当考虑试抛杀跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

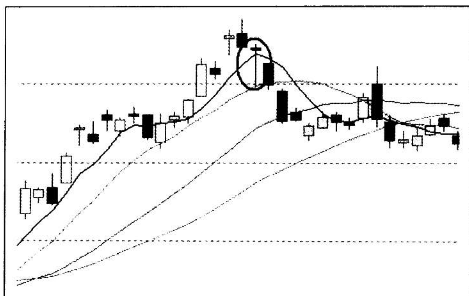


图 1-47 2005 年 3 月美豆 5 月合约日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter Three

第三章

测市理论

测量市场的目标有时候好像是算命。拿出水晶球，看一看，明天市场会在哪里呢？测量市场常用的一个水晶球，就是斐波纳契比率。

斐波数列 1，1，2，3，5，8，12，21，34，55，89，144…是大自然中的编号方式，斐波级数和黄金分割率的规律在大自然中几乎无处不在，从 DNA 分子的几何形状到人体各部分的比例，从植物叶子的排列，到花卉的造型，松果的叶苞，或者是菠萝表面螺旋状的鳞斑，我们都可以发现斐波数列的存在。

我们人体的上下身比例，自头到肩膀、再到肚脐、最后到脚底，各部位之间均呈不同的斐波纳契比率。相信许多了解技术分析的人，对于斐波纳契比率倒背如流。测量市场目标的手段有很多种，这里不将大家耳熟能详的手段一一列举，仅阐述几种有创新意义的测量方式，以飨读者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十三、缺口前后的折返比率（王伟建　2003-08-23）

开盘前的突发事件会巨大地影响市场心理，形成功能性缺口。过去的经验告诉我们，及时地确认缺口性质，并及时采取相应对策，顺着缺口的方向增加头寸，确实能掌握先机。

普通缺口和衰竭缺口之后的市场反方向回调比率都很深，启动缺口和奔驰缺口则不会轻易回补，这时市场会像自燃的火箭一样，不断燃烧，增加能量，发掘题材，加固方向。一般地，人的天性会让我们觉得等待自己喜爱的、较显著的回档之后，才觉得进场安全，而实际上常常在等待中发现回档已过，自己又做了一回观众。

多少的回档比率是我们喜爱的？多少的回档比率是市场喜爱的？

在过去的这个秋天和冬天里，黄豆市场是个大振荡箱体，没机会展示她所喜爱的这种比率，2003 年春天的美豆 596 缺口和 2003 年夏天的 548 缺口犹如白驹过隙，还没来得及细细品味，就已一笑而过。2003 年 8 月的芝加哥黄豆天气行情，把这个比率概念彻底给我们“秀”了一回。

普通缺口和衰竭缺口的折返比率

2003 年 7 月 29 日的 515—519 跳空，事后证明是普通缺口，一天后就回补下跌，回调比率 97%；2002 年 6 月夏至到 7 月大暑，大涨 21 个交易日后的第四个缺口，是个明显的衰竭缺口。这两类缺口一般很快就会耗尽新方向的能量，市场的回填动作相当猛烈，折返比率超过 50%，在 60%～100%之间。更甚者，如下跌趋势中的向上反弹普通缺口之后，往下的新跌幅将可能是刚经历的反弹幅度的数倍（如图 1-48 所示）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

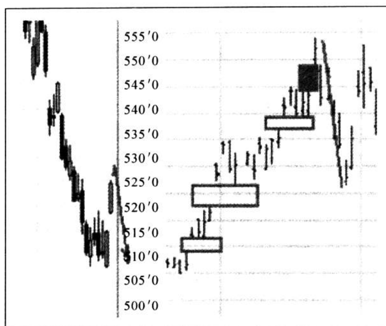


图 1-48　CBOT 黄豆 2003 年 7 月 29 日的普通缺口及 2002 年 7 月大暑时的衰竭缺口

启动缺口和中继缺口发生后的折返比率

有效的启动缺口和中继缺口一般不发生彻底的回填，有时会有回试缺口动作，有时没有。它们在黄豆市场的折返比率特性是本文的总结重点。

这两类缺口发生的当时，新方向确立，成交量放大，战败方逃逸，主流压力并不是来自回档，而是势头的推进。例如在上升势头中，市场的压力来自缺口内部，多头站对阵营，等待回档加码，空头主力已经逃逸，回档后会尝试翻多，场外观望者看清方向也等待回档进场。如果能折返 50%，这就是多空平均成本区，买入竞争压力非常大。这个原理，使得这两类缺口后的折返比率非常有限。如图 1-49 和图 1-50 所示，在 2003 年的三个行情里——清明 595 向上缺口，548 向下缺口和 8 月这波炒天气行情，持续性的缺口后的最高点到回调低点，折返比率占经历过的涨幅的 18%～23%，发生超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过30%的比率只在去年有零星几例，较为少见。难怪想等待"充分的回档"再进场的人，只能是空等一场了。因为我们喜爱的修正整个行情的33%～50%，却是市场所厌恶的，市场喜欢的是另外的"50%"。



图 1-49　2003 年 6 月美豆走势图

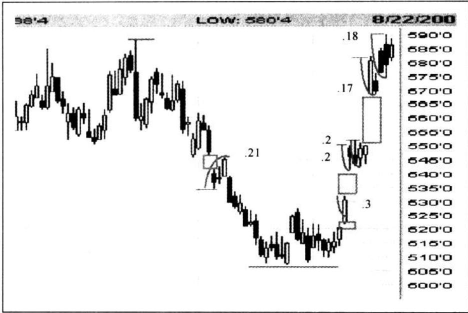


图 1-50　2003 年 8 月美豆走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们把分母换一下，会有另一个常见的回调比率：

大跳空后，当天折返占缺口幅度的50%比率的情况较常发生。例如：2002年812报告行情，当天开出40多分的缺口，即刻的折返比率为50%；8月20日，美豆11月合约跳高15分开盘，当日最低回调开盘幅度的56%；8月18日跳空上涨后，次日回调的比率占新缺口幅度的50%上下，11月有点误差，9月的反拖线（挽袖线）正好处于点位；2003年8月12日跳空18分后，最高550，最低541.5，回调8分半，占当日缺口的43%。

这种缺口后的折返低点，不仅是此时缺口跳出高度的中点，而且可能是整个行情从底到顶的中点，这就是测量缺口的测量定义。所以我们应该能将涨升投射到更高位，即541.5如果是中继缺口的话，价格奔驰到575.5才会发泄完势力——这个价格已经越过！如果551.5—568.5是中继缺口的话，加上61分，在629.5价格才能冲顶结束。较保守的算法是把551.5作为中点，得到595.5目标，或者取缺口中点得到612的价格目标。

好像有这样一个经验，6—8分以内小跳空缺口不发生往缺口内部的折返，15分及以上的缺口当日或次日折返近50%的例子较多。

在实战交易分析中，如果接近价格目标区，K线分析将派上用场，提示反转形态；如果只是在市场涨升挺进的中间阶段，过早的见顶抛售信号会被新高价格打掉，成为交易陷阱。因为此时从技术分析的角度来说，分时指标（甚至日线指标）、K线组合、价格形态、乖离程度、价格虚破等都属于次要矛盾，主要矛盾在市场心理发生剧变而体现的缺口上面。**成交量代表能量，跳空代表市场恐慌，MA5代表不断推进的多空阵地划分。**强势买进、弱势抛售在这两类功能性缺口方面得到实际利益的体现——**顺着缺口的头寸就是大把抢钱，逆着缺口就是等着被抢。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



启动缺口前的折返比率

如果判断市场转向，在启动缺口发生之前，因为方向暂未确立，原来趋势的残余势力与新生势力不断较量，体现来来回回的拉锯。峰点谷点折返比率以75%～50%较常见，有时99%的折返比率，此时的建仓都是试探性进场，如果是较窄的止损幅度很容易被市场洗出，应当把止损制定于新高新低的位置。

在一个行情中，三类功能性缺口未必都会发生，并不是必要条件，但是一旦有某种缺口出现，它背后所代表的市场心理变化就会变成市场的主要矛盾，其他的技术分析手段都显得相对暗淡了。

图 1-51 和图 1-52 说明了发生缺口前后的折返比率。

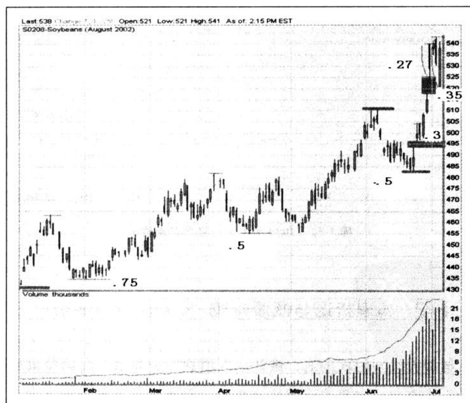


图 1-51　2002 年美豆 8 月合约走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

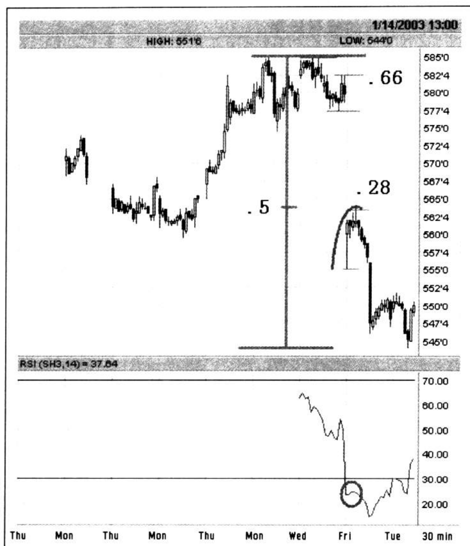


图 1-52　2003 年 1 月美豆分时走势图

十四、高浪折返与低浪徘徊（王伟建　2003-09-03）

捕捉大级别的攻击浪，避开让人困惑的调整浪，在调整浪中逆向建仓，是部位交易的重要指导思想。因此识别攻击浪的方向，判断调整浪的折返比例是交易成功的一个关键因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在初步讨论缺口前后的折返问题的基础上，笔者欲结合分时图例等，做进一步的定义和识别，以供总结。

芝加哥市场资金充裕，题材丰富，大型投机客顺势操作，进出频繁。往往一个幅度是五六美分的 K 线日内波动却高达 20 多分。这种日内高波动性使得很容易洗出欲持隔夜的部位头寸，所以对日内波动规律的研究总结非常必要。

以往的研究焦点集中在主推浪方向的拐点识别方面，让我们能够对主要波动方向有敏感性。在这个基础上，我们开始对调整浪进行分类：

折返比率超过 60%的调整浪，为高浪，分布概率一般在 2/3～3/4 为多见，有时也见到 0.8—0.99 幅度的更大比例。超过 100%的调整浪是属于较高级别的推动浪了，是上一个级别的主方向运动。逆势单有随时止损离场的必要。

折返比率低于 1/3 的调整浪，为低浪，按照经验，大多分布在 0.17—0.25 之间。低于 0.10 的调整是几乎看不见的，不为人注意。

在计算比例的时候，一般是把刚刚发生的一段主推浪幅度当作分母，必要情况下把分母改成整个的跌浪或升浪，倾向于常理。

我们有个经验，在方向发生转变的时候，价格往往是大幅来回振荡，新生的市场力量很不巩固，阵地得而复失，在市场刚刚发生转向之后，一般多发生高浪折返，巩固新方向。只有在少数情况下，例如井喷行情等，市场几乎不存在回档，直接转向，日内的回调比例可能只有两分钱。例如 2001 年 8 月底，大连市场上的“井喷”经验，在芝加哥市场上还比较罕见。

方向不明确的时候，市场心理对上下都敏感，交易者能捕捉的只能是较确定的短差利益。有时就算是发生了最初的突破缺口，市场群体也许把它当成普通缺口来认识，所以仍然能有高浪折返。有些情况下，最初突破缺口后，折返比例为低浪比例，或者是根本没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有折返。

如果出现实质性的外界刺激，突然改变了市场心理，群体性的趋利避险行为将价格沿新方向猛烈推进，这时的折返比例则是很有限的，可以称之为低浪徘徊。据观察，这时伴随着发生奔驰缺口，一周 50—70 多分的幅度。市场选择的是连续地推进到无力再往前推进的价格，它才会停下来等待折返，而不是先折返再推进。

这种在过去几波行情中的总结发现，是否能成为我们推广使用的规律呢？是特殊规律还是具有普遍意义？在实践中观察吧，现在还不能定论。如图 1-53，2003 年 7 月下旬到 9 月上旬，在涨势的后半段的一个上升通道中，有三次高浪折返，比例高达 0.6—0.7，这个现象背离了我们新发现的经验。可能是接近高点前的宽幅振荡局面为主要矛盾，市场方向极不稳定。

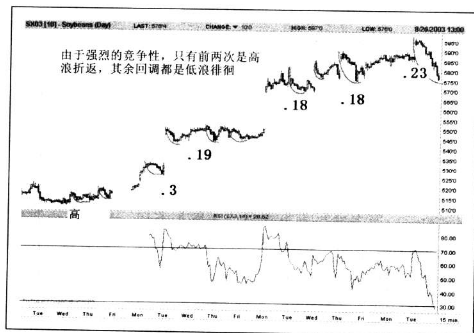


图 1-53　2003 年美豆 11 月合约走势图

趋势尽头，回调的幅度和比例都有可能加大，为中级转势构筑了条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面列出几例走势图以供参考（参见图 1-54，图 1-55 和图 1-56）。

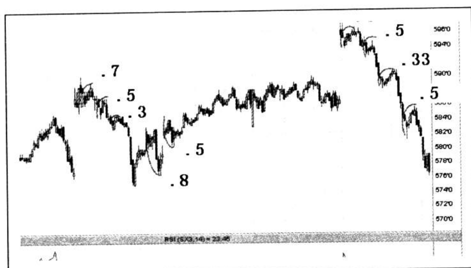


图 1-54　CBOT 黄豆 15M 分时图：以前波升浪/跌浪为分母（而非整个升浪/跌浪）

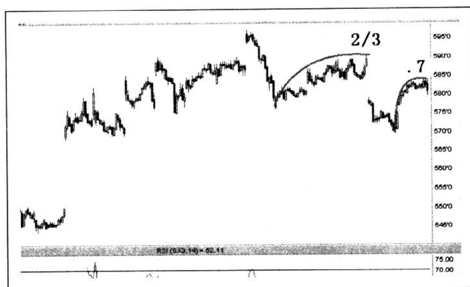


图 1-55　CBOT 黄豆 15M 分时图：以前浪为分母（而非整个浪）

2002 年 7 月下旬到 9 月上旬，在涨势的后半段的一个上升通道中，有三次高浪折返，比例高达 0.6—0.7，这个现象违背了我们发现的规律。可能是接近高点前的宽幅振荡局面为主要矛盾，市场方向极不稳定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 1-56 CBOT 黄豆 2002 年 7 月到 9 月多重拐点、多重高浪折返

十五、五浪目标测算（王伟建 2003-12-31）

如果从艾略特波浪理论的观点分析美豆 2004 年 5 月合约周线图（图 1-57）及芝加哥玉米日线图（图 1-58），可以有以下的技术猜想。

美豆第一大浪 420—530 附近，第二大浪百分百回撤，第三浪涨幅达到两倍，四浪回撤基本不和 1 浪重叠。图 1-57 中行进到五浪中的第五阶段。

五浪的基本测量目标区在 420/530＋(530－420)×3.24＝780/890 价格区间。

如果发生五浪五的常见延伸情况，则高点会打破这个区间。为何会有发生五浪延伸的情况呢？因为第三浪的高点也可以标在 2002 年 9 月高点，那么第一、三浪接近等长，四浪调整为穿头破脚式的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

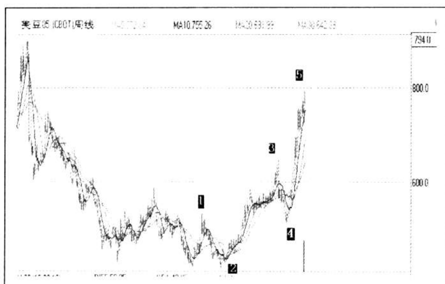


图 1-57　美豆 5 月合约周线图

扩张型振荡，第五浪幅度应该是四浪低点 515＋（一、三浪的总涨幅 420 到 590，170 分）×1.62＝790，市场目前正在这个价格附近整理。

实际交易中，由于基金的造市，1.62 的比例并不能够全面体现延伸浪的凶猛。2002 年夏天的走势就扩展到了 2.6 等的比例，按这一比例测算，2004 年牛市的目标可以看到 515＋（一、三浪的总涨幅 420 到 590，170 分）×2.62＝960。①

能看的技术指标只能是均线组 MA5—MA10—MA20 等。交易指导思想建议为：在均线以上就持有，甚至加仓，在完成目标价格，出现衰竭缺口后减仓避险，在跌破 MA5 的时候考虑清仓及反手等动作。

芝加哥玉米 5 月的日线走势刚刚有些眉目，我们也可作如下猜想：

如图 1-58，走势已经完成了第一浪拉升，从 225—256，第二浪

① 编者按，事后市场涨幅超过了 2.62 的测量目标，最终见到 1064 分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做了ABC平坦形调整，表现矩形，其中的A浪走了3波，颇像美豆的805—730三波调整，提示构造较大的ABC复式调整。第三浪的幅度一般预期从第二浪低点起，A浪的1.6倍到2倍，第五浪的目标预期为3.2倍的幅度，加上第一浪的起始点和最高点。按照这个精神，测得的多头出货目标有两个，分别是：

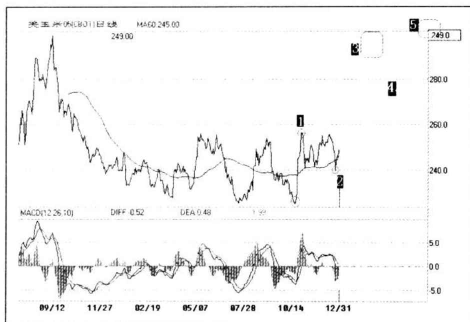


图1-58　2003年芝加哥玉米5月合约走势图

第三浪目标在（240＋51）/63＝291/303；

五浪目标在225/（256＋102）＝327/358。

在实际交易中，以二浪收盘低点240作为建仓的初步保护价格，以拉破一年高点260为确认时机，尝试加仓，并参考均线系统的支撑表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter four

第四章

周期理论

2004 年 12 月 28 日至 2005 年 1 月 4 日，美国大豆连续下跌 5 天后止跌；2005 年 1 月 11 日至 1 月 18 日，美国大豆再度连续下跌 5 天后止跌；2005 年 1 月 26 日至 2 月 4 日，美国大豆连续下跌 8 天后止跌。5 天、8 天，似乎是斐波纳契的数字，为什么频繁出现呢？似乎市场的涨跌总是有一定的周期性。

尽管在研究行情的时候，时间似乎逊色于价格本身，但也是我们需要考虑的重要因素。一般来说，重要的时间窗口往往对应重要的市场转折点。

十六、五周、八周、十三周——大势看大图（王伟建 2003-09-06）

费氏数列的 3，5，8，13，21，34，55，89 是循环周期派的技术人士挂在嘴边的 8 个数字，其中 5、8、13、21 等最为常用了。事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来讲，黄豆周线连续图表中有超过半数的从谷底到峰顶的波动都是集中在这几个数字之内，误差几乎可以忽略，这种横轴上投射的分布是巧合还是规律？日线图以前在宽幅振荡时常见 8 天、13 天、21 天的波动规律，最近几年，盘面运动的波长有些改变（见图 1-59）。



图 1-59　2003 年美豆连续图

连续图可以用作分析市场来用，实战操作绝对要关注当月合约的周线图，以避开连续图小交易量价格造成的脱节现象。图 1-60 是 11 月合约进入角色之后的周期性规律。上一波行情是第 7 周结束跌势，第 8 周二度确认低点下不去。2003 年 9 月的上升浪运行到第 7 周了，其中前 4 个周是 3 个周筑底，一个周拉升，周线图跳空前的最高点 551.5 目前是行情 507.5—597 的大约中点。缺口显示了测量性。

下个周①是第 8 周，是一个变盘时间窗口。话说两头，如果多

① 本文完成于 2003 年 9 月，下周即 2003 年 9 月 8 日这周。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

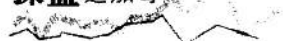


图 1-60　2003 年美豆 11 月合约走势图

头还有宝，扛过第 8 周的变盘时间压力，天气题材虽用尽，但又意外获得农业部报告等新的基本面的上升题材和支持，则市场可能会延伸贴近另一个时间周期 13 周才变盘往下；如果下个周对利多反应消极，出现有力度的反转信号，就说明多头题材用尽，失去控盘能力，市场将转入回调，回补缺口。单从周 K 线组合上还看不出太多信息，迄今只是达到了目标价格，还没有发生明显的周 K 线反转信号。因为从结构上，这张图与 2003 年 11 月合约在 551 附近的日线图惊人地相似，当时的日线图是个持续形态。

往年在进入 9 月中旬后，天气的炒作完结，回调压力骤现，多头在这个时间百尺竿头更进一步是很艰难的。日线图上已经在 597 发出了数个明显的见顶信号了——高开两鸦、大阴线、小川看跌、三兵受阻、周五又出现了一个长上影的收盘小吊钩。很明显的是在一个箱形内进行区间振荡：下面低点差 1 分，上面高点差半分。下周如果不能有力地冲破 597 稳在新高以上，就应该是在构造技术派

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关注的双顶模型，正好对应508的双低模型。因此2003年8月中旬（农业部报告）的盘面动向将非常关键。

为何要花工夫研究时间规律呢？这是因为我们发现仅仅对图表纵坐标上的“价格”估算是不够的。我们在分析“红三兵”时曾提到，成年人的生物本能及交易的关系。年纪越大的成年人越是喜欢熟悉，拒绝变化，排斥新事物，排斥陌生环境，因为他们能感到安全。对意外的突发性事件有排斥心理是人的本能。这个原理能够解释一些现象，例如爱因斯坦的相对论在发表时受到大家的斥责，从科学家到大众都无法接受，但是后来熟悉了之后，就被接受，成为了权威理论；金融衍生品期货在20世纪70年代推出的时候受到许多人的齐声嘲笑、排斥，后来的发展却使当初嘲笑的人大跌眼镜。

市场行为中，每天已经接触的价格是熟悉的环境，对陌生价格则心有恐惧，当季度或月度报告突变或者天气突变等刚刚发生时，人们处于保护原来的熟悉的状态，一般人都会有怀疑、排斥新情况的本能反应，这就符合2003年8月12日当时市场的主流观点。当价格在此停留了两三天后，550的价格为市场所熟悉，515的价格还没有忘却，但人们已经开始接受这个新价格。

从分析的角度看，虽然当时能在纸上提出新的较高的价格目标，但是却很难让心里接受，来拥抱这个新价格区间，这样的心态使得安心持有方向头寸变得困难重重。就算能看到575－596价格，心里一般还是会打鼓——会么？真的能到？犹犹豫豫中，反反复复中，轻舟已过万重山。

还是看看时间吧，前期7周的下跌对应的反弹应该会是多久呢？新的报告会影响3天还是影响到月末还是下个月？历史上有时是3天，有时达到3个周。如果能够在周线图上思考5—8—13周的循环规律，就能接受这波反弹应该在5周或8周的观点——在这之前的抛售都将是不成熟的、试探性的和短线的，而强势做多则是与时俱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进的。555 还是 570 等价格的争论其实只是次要矛盾，时间才是主要矛盾。

能否涨 13 周呢？理性分析，8 周应该是个坎。就像 508 或者 650 的价格坎一样。过去了才能这样看，过不去，随时都有转头抛售的机会。

谈到这里，让笔者回想到了这样一段行情，也许有人还记得，2001 年 6 月 30 日农业部报告前后（日线资料已经不好找了，根据资料手画如图 1-61），黄豆市场从 510 价格顶点 20 周大跌后，当时 SX1 合约在 420 价格走出了明显的三重底反转结构，向上突破颈线后 75％回撤，在颈线上下整理。月线图指标处在超卖低位，有中长期反弹需求，周线图也已经很压抑了，市场在较高的时空上期待反弹。日线指标无法感觉到这种需求。好像那是个周五，报告当天向上跳空 30 多分，盘中最低回落一半，收盘高 20 多分。这一情况影响到大连市场次交易日开盘全场一个价——涨停板锁死，一直到收市。后市的发展更有戏剧性，芝加哥市场在这个报告后就沿着一个非常陡峭的斜率大幅上升，前后涨幅共约 120 分，升值近 30％，远远超出了缺口当日所能想象到的价格，当时三重底加缺口，也只是初步估计到了 490—510 左右的价格，12 个交易日后（另外再加一天独立日假期），到 7 月中旬实达到 540 附近才涨爆，如图 1-61 所示，整个幅度是首浪涨幅的 3 倍（大连市场受其影响，在那个涨停板之上的交易区间里连续 9 天高开低走收阴线！“9 只乌鸦”进入 8 月后头肩顶大跌）。

这个例子再次说明，在那个激动人心的突变时刻，准确估算价格目标是多么困难，从纸上到内心接受更加困难，更别说坚定地持有适量多头的过程中要承受的心理诱惑及压力了。但是如果把分析着重于横坐标——时间，也许就能够适当地减轻这些压力。及时跟进，忘掉价格，宽幅止损，8—13 天或 3 周后再评估市场价格，考

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

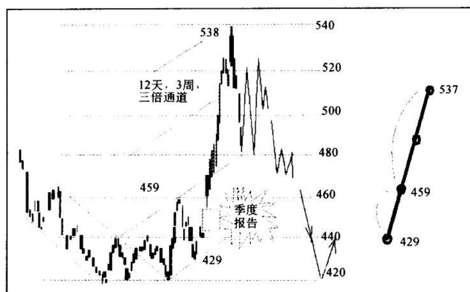


图 1-61　2001 年美豆行情模拟图

虑是否离场。这个思路是否有建设性呢？

从这段历史对比另两次报告，即 2003 年 1 月 10 日报告后的大跌 3 日 40 多分后反转，及 2002 年 8 月 12 日大涨 3 日 70 分后反转——可以得出结论——报告后看 3 天也是一个需要观察的时间概念，不容忽略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二篇

基本分析　抓住主流

非常奇怪的是，那些穷困潦倒的技术分析家总是不愿意放弃自己的方法。如果失败能够带来任何教训的话，那可能是更加的热衷与执著。如果你不顾社交礼仪而问他为什么破产，他可能会老实回答，一切都是因为误信图形的人性弱点。在一次餐宴中，我就如此问一位技术分析的朋友，他的回答差点让我呛死。从此以后，我有一个原则，绝对不与技术分析者共餐，因为这有碍消化。

——Burton G.Malkiel

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter one

第一章

报告选摘

2005 年初，美国农业部报告预期 2004/2005 年度末期美国大豆库存可能高达 435 百万蒲式耳，将创历史新高水平。于是很多人纷纷入场做空，大多数人都认为大豆市场将跌至 470 美分以下。可是，大豆价格在 496 美分就触底反弹，随后一个多月时间飙升 200 美分，这一个月时间成为了许多空头的噩梦。于是一些被迫斩仓的空头几乎不敢再相信所谓的基本面。

许多通过基本面分析做出的结论或者是不完整的，或者是不正确的，通常可能两者皆是。从这一点来看，完全不引用基本面的结果，必然优于不正确的引用。但是，我们不能否认合理的基本分析，是一种有效、甚至威力无比的工具。[①]

供给和需求的共同作用，决定了产品的价格。供需平衡表就是反映商品供给和需求的一种形式。其中供给和需求的余额形成当期期末库存数量，这一数量的相对大小，一般被认为是决定价格的重

① 引用于《史瓦格期货基本分析》，Jack D. Schwager 著。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要因素。

绝大多数关注农产品期货的人，都会关注美国农业部的报告，尤其是农业部每月一度的供求报告，那么怎么对这些报告的数据进行分析呢？本节选摘了一些供求分析报告，希望能够提供一些供求分析的思路。值得再次强调的是，本书的宗旨是力图拓宽读者的分析思路，而不是拘泥于某些阶段性的结论。

十七、世界油籽和油脂供求分析（崔景士　2003-09-21）

《油世界》在 2003 年 8 月 22 日周度报告中预测世界 7 大油籽 2003/2004 年度总产量为 3.4 亿吨，其中大豆为 2.05 亿吨；和上一市场年度相比，油籽总产量将增加 2 140 万吨。《油世界》将增产重点寄予大豆，而美国大豆产量增加又是重中之重。在这次报告中，《油世界》预测美国大豆将增产 289 万吨。但基于当时美国大豆生长状况正在恶化的现实，《油世界》对美国最终产量持谨慎乐观态度，认为不利的天气因素会削减作物的收成。

USDA（美国农业部）在 2003 年 9 月 11 日月度报告中大幅削减大豆单产，使增产希望瞬间化作泡影，《油世界》立刻相应调低了美豆最终产量数据，也重新对世界油籽和油脂供求进行了分析。在 2003 年 9 月 12 日的周度报告中，《油世界》观点鲜明地指出，由于美豆大幅减产近 600 万吨，世界油籽和油脂在未来 6 个月中的供求格局将发生重大变化，油籽和油脂价格也将因此而发生重大变化。供给的急剧减少必然导致价格的上升，而毫无疑问大豆将成为油籽和油脂家族中价格上升的领头羊，棕榈油紧随其后，也将成为油籽和油脂家族中价格上扬的主力军。

价格上涨的四个理由如下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 美国2003年大豆产量大幅下降，使未来半年中世界大豆供给总量吃紧，而在世界油籽供给构成中，大豆占60%份额，毋庸置疑，大豆将成为油籽、油脂以及粕类价格上涨的带动力量。

2. 2003年9月后的6个月中，棕榈油将进入季节性生产淡季，到2004年3月底，棕榈油期末库存量可能降至一个非常低的水平。根据MPOB数据，2003年8月底马来西亚棕榈油库存出现反季节性减少，提前给出了一个不祥信号，预示今后半年中棕榈油总体供给形势不容乐观。

3. 根据《油世界》2003年8月底的预测，到2003年9月底时，世界豆油库存将下降6%以上，8种油脂总库存将下降7%。消费的强劲增长使各国对豆油及其他油脂需求量持续增加，其中根据中国国家粮油信息中心估计，2003年8—9月中国豆油到港量将达到历史性高峰；同时由于去年极度干旱天气影响，印度近几个月油脂进口量高于去年同期水平。需求的增长必然要求加大生产量，否则根本无法弥补需求增量缺口，只能导致期末库存越来越少。

4. 世界经济正在复苏，经济增长率将出现回升，人们收入相应增加，对各种家畜和家禽的蛋以及肉、奶需求增加，因此肯定将导致家畜和家禽饲养业对各种饲料的需求逐步增加，豆粕、菜籽粕、葵花籽粕等主要粕类产品依然是动物饲料的主要来源和采购重点。

当然也存在一些可能引起价格暂时走跌的因素，但价格走跌仅仅可能发生在北半球油籽收获期间，尤其是美国大豆收获期间。即使在收获期间，不能完全排除油籽价格出现反季节性上涨的可能。

下面将按品种详细分析油籽和油脂今后半年供求关系的变化。

大豆——世界供给形势趋紧，而需求持续增长

美国、巴西和阿根廷大豆产量占世界8成以上，国际贸易量所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

占份额更大，所以，在分析世界大豆供给关系时以上述三国数据为参照。

表 2-1 给出了美国、巴西和阿根廷 9 月初—2 月底大豆供给历史数据，时间跨度为 8 个市场年度。表中数据显示，8 年来 G-3 9 月份期初库存呈增长趋势，2003 年 9 月份期初库存为历史最高点 3 887 万吨，比 2002 年同期高出 322 万吨。值得一提的是，《油世界》将美国期初库存定为 422 万吨（155MB①），比 USDA 数据高出 15MB。

表 2-1 G-3 大豆供给历史数据统计（百万吨）②

	9 月 2 月	9 月 2 月	9 月 2 月	9 月 2 月	9 月 2 月	9 月 2 月	9 月 2 月	9 月 2 月
初始库存	**03/04F**	**02/03**	**01/02**	**00/01**	**99/00**	**98/99**	**97/98**	**96/97**
美国	4.22*	5.67	6.74	7.90	9.48	5.44	3.59	4.99
阿根廷	15.65*	14.50*	11.38*	8.50*	9.52*	9.80*	4.53*	5.70*
巴西	**19.00***	**15.48***	**12.42***	**11.38***	**10.55***	**10.59***	**5.90***	**8.00***
总库存	38.87	35.65	30.54	27.78	29.55	25.83	14.02	18.69
产量								
美国	71.92	75.00*	78.67	75.06	72.22	74.60	73.18	64.78
阿根廷	—	—	—	—	—	—	—	—
巴西	—	—	—	—	—	—	—	—
总产量	71.92	75.00	78.67	75.06	72.22	74.60	73.18	64.78
总供应	110.79	110.65	109.21	102.83	101.78	100.43	87.19	83.47

2003 年 9 月以后半年中，G-3 供应补给只有美国一地，《油世界》引用了 USDA2003 年 9 月份的产量数据 7 192 万吨，比去年下降 308 万吨。半年中大豆总供给量为 110.79 万吨，仅比去年增加 14 万吨。和世界大豆需求增长相比，14 万吨增量显然是远远不够的。美国大幅减产是造成世界供给增量有限的主要原因，回顾过去 7 年收成，美国今年产量处于最低点。

从需求方面来看，由于今年美国产量大幅下调，《油世界》将美

① MB 即为百万蒲式耳。
② 资料来源：《油世界》2003 年 9 月 12 日周度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国今后半年出口量和压榨量分别相应下调 114 万吨和 55 万吨；而将巴西和阿根廷出口量和压榨量大幅上调，其中巴西上调 137 万吨和 213 万吨，阿根廷上调 8 万吨和 120 万吨；其他需求项目基本保持不变。这样一来，到 2 月底时，G-3 期末库存为 3 265 万吨，比去年同期下降 290 万吨，如果以百分比衡量，则下跌 8%（见表 2-2）。

比较明显的是，美国期末库存到 2004 年 2 月底将降至 3 070 万吨，连续第三年下降，处于 7 年来最低点，而大豆消费量则连续第 4 年超过产量，《油世界》对全球大豆供给悲观的看法很大程度源于此（见图 2-1 和图 2-2）。

表 2-2 G-3 大豆消耗历史数据统计（百万吨，2003 年 9 月—2004 年 2 月）①

净出口								
美国	19.10*	20.24	21.01	17.79	16.81*	14.08*	18.45	17.17
阿根廷	1.03*	0.95	0.64	−0.03	0.38	0.23	−0.93*	0.09
巴西	5.57*	4.20*	2.54	1.91	1.27	1.75	−0.58*	0.04*
总量	25.70	25.39	24.19	19.67	18.46	16.06	16.95	17.30
压榨量								
美国	22.30*	22.85	23.82	22.84	22.71	22.26	22.80	22.73
阿根廷	12.00*	10.80	9.15	7.16	7.91	8.48	4.35	4.84
巴西	13.24*	11.11	9.80	9.30	8.78	8.11	5.86	7.38
总量	47.54	44.76	42.77	39.30	39.40	38.85	33.01	32.94
其他用途								
美国	4.04*	4.17*	4.23	4.12	4.03*	4.03*	2.77	3.15
阿根廷	0.66*	0.60*	0.55*	0.54*	0.50*	0.50*	0.47*	0.43*
巴西	**0.19***	**0.17***	**0.08***	**0.17***	**0.50***	**0.73***	**0.61***	**0.58***
总量	4.90	4.95	4.85	4.83	5.02	5.26	3.86	4.16
期末库存								
美国	30.70*	33.40*	36.36	38.21	38.16*	39.66	32.74	28.73
阿根廷	1.95*	2.15*	1.04*	0.83*	0.73*	0.59*	0.64*	0.34*
巴西	—*	—*	—*	—*	—*	—*	—*	—*
总量	32.65	35.55	37.40	39.04	38.89	40.25	33.38	29.07

① 资料来源：《油世界》2003 年 9 月 12 日周度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

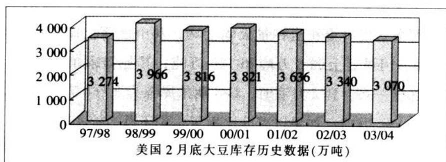


图 2-1 美国 2 月底大豆库存历史数据（万吨）[①]

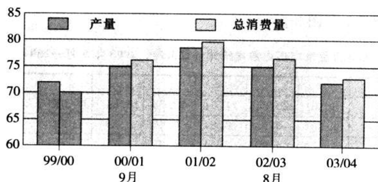


图 2-2 美豆 9 月/8 月产量与总消费量（万吨）

但是如果将中国和印度产量也考虑在内，那么世界大豆总供求局势会有所变化。5 国产量占世界总量的 90%以上，更具有代表意义。USDA 数据显示中国 2003 年增产 9 万吨，印度增产 180 万吨，这样一来，2003 年 9 月—2004 年 2 月期间，5 国大豆总供给量将比去年同期增加 203 万吨，这个结果比《油世界》的数据乐观许多，尽管和世界大豆需求急剧增长势头相比，203 万吨增量无法完全弥补供求缺口，但至少可以部分缓解美国产量下降对世界大豆市场造成的紧张程度。

还有两个影响世界大豆市场供求状况的因素还没有完全确定：

① 资料来源：数据引自《油世界》2003 年 9 月 12 日报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国的最终产量大小和中国进口限制松紧程度。很多交易者根据已收获大豆的收成状况，倾向于美国的实际产量可能比 2003 年 9 月报告还要低一些，认为 USDA2003 年 10 月份会继续下调产量数据。中国进口影响还无法定论，国内外普遍觉得中国政府在本国作物上市前后会限制进口，以保护国内价格；但上周美湾出口市场陆续传闻中国压榨商开始购买远期美豆，使供给局势更趋紧张，CBOT 期价因此开始继续爬升，创出新高。从长期看，中国国内强劲的经济发展势头决定了人们对肉、蛋、奶的需求将继续增加，豆油和豆粕消费量因此将同步上升，所以大豆进口限制措施终究会放松，估计到 2003 年 10 月底和 11 月初进口限制将会有所松动。

因此，美豆巨幅减产对世界市场冲击巨大，供给紧张局面无法逆转；同期世界市场对大豆需求继续增长，因此供求缺口将扩大，2004 年 2 月底期末库存将降至 7 年来最低水平。基于基本面分析，估计之后半年中，大豆价格将长线处于上升态势中，而在美国作物上市前后，价格有可能季节性暂时回落，但由于美豆减产已成定局，因此即使价格出现回落，预计幅度也不会很大。

豆油——期末库存继续走低，供给趋紧

《油世界》在 2003 年 8 月 22 日报告中，基于当时情况（当时美国大豆单产数据以 USDA2003 年 8 月 12 日报告为准），对世界豆油供给形势较为乐观，认为世界豆油期末库存连续两年下降的局面将得到扭转，根据美国新豆丰产的预测，它将世界豆油 2003/2004 年期末库存锁定在 309 万吨，比 2002 年同期增长 14 万吨。但 USDA2003 年9 月份的报告彻底粉碎了世界豆油期末库存转增的可能，美豆产量下调 597 万吨，意味着世界豆油供给也将大幅缩减，如果按豆油供给量减少 100 万吨，而消费量下降 50 万吨计算，则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003/2004 期末库存仅有 259 万吨，比 2002/2003 下降 36 万吨，以百分比衡量，下降 9%，降幅略高于大豆（见表 2-3）。

表 2-3 世界豆油供求历史数据①

项目＼年度	2003/2004	2002/2003	2001/2002	2000/2001	1999/2000
初始库存	295	315	350	309	253
产量	3 184	3 103	2 939	2 704	2 530
消费	3 232	3 125	2 964	2 648	2 488
期末库存	259	295	315	359	309

USDA 月度报告和《油世界》报告在豆油数据方面存在一些出入，USDA 期末库存数据普遍低于油世界，但二者数据变化的趋势相同，双方都认为豆油期末库存会继续降低（见表 2-4）。USDA 报告中将 2003/2004 年世界和美国期末库存下调，其他几个主要国家除印度调增 5 万吨之外，基本都保持不变。印度明年库存调增的主要原因在于今年秋季油籽作物产量比去年大幅增加（见表 2-5），国内油籽供给充足。

表 2-4 世界及某些国家豆油期末库存数据②

项目＼年度	2001/2002	2002/2003	2003/2004
世界期末库存	257	217	210
美国	107	71	60
阿根廷	13	10	10
巴西	18	18	18
中国	21	40	40
印度	19	13	18

① 以《油世界》2004 年 8 月 22 日数据为基础，根据 USDA2004 年 9 月 11 报告大豆产量下降相应调整豆油数据，单位:万吨，市场年度，2004 年 9 月—8 月。

② 数据来源：USDA2004 年 9 月 11 日报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-5 印度油籽历史产量[①]

				PRELIM	FORECAST
油籽产量	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004
棉籽	5 170	4 900	5 100	4 400	5 105
花生	5 500	5 700	7 600	5 200	7 500
油菜籽	5 110	3 725	4 500	3 600	4 600
大豆	5 200	5 250	5 400	4 000	5 800
葵花籽	1 300	1 250	1 450	1 625	1 700
合计	22 280	20 825	24 050	18 825	24 705

根据 USDA2003 年 9 月报告，印度 2003/2004 年度油籽将比上一年度增产 588.5 万吨，意味着油脂供应量将增长近 150 万吨。

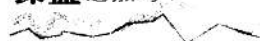
另一个豆油进口大国中国明年期末库存不变，但值得注意的是 2003 年 9 月初中国豆油库存比去年同期大幅增加，这和中国 8 月份南美豆油大量到港有关。

以上分析是以整个市场年度为基础，即是以 2004 年南美大豆产量大幅增长为前提的，而如果以 2003 年 9 月初至 2004 年 2 月底为分析区间，则豆油供给形势趋紧程度迅速上升。目前美国存豆几乎告罄，南美存豆也所剩不多，市场迫切需要美国新豆的补充，但天气恶化导致美豆产量下调近 600 万吨，由此对市场造成的影响将主要在 2003 年 9 月—2004 年 2 月期间消化。如果 USDA 预测整个市场年度世界豆油库存下调 7 万吨，《油世界》预测下调 36 万吨，那么在上半市场年度期间，豆油库存减少量将远远大于上述两个数字，下降幅度也将远远不止 9%。所以在 2003 年 9 月—2004 年 2 月期间，豆油吃紧程度相对要大于大豆，这也就不难解释为什么近期 CBOT 豆油价格涨势凶猛。

美豆巨幅减产几乎对豆油供给造成灾难性影响，之后半年中仅有美国新豆补充压榨市场，南美存豆增量无法完全抵补美国新豆减

① 数据来源：USDA—World Markets and Trade 9 月报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



产量，压榨用豆供给紧张；同期，棕榈油面临季节性减产，世界油脂需求的天平将更加向豆油倾斜；世界经济形势趋好，对豆油需求将比去年同期增长。因此根据上述分析，估计在2003年9月—2004年3月半年中豆油供需缺口将迅速扩大，油价会继续保持上升趋势，CBOT市场豆油压榨比率（oilshare）有可能突破40%。

油菜籽——世界供给总量同比增长，将部分缓解供需矛盾

和大豆市场供给紧张局面相反，油菜籽供给将略显宽裕（见表2-6）。由于加拿大、印度和澳洲产量大幅提升，世界油菜籽供求将出现增长，从而会有效缓解其他地区产量下降影响，也将部分缓解世界大豆供需缺口。

表2-6 油菜籽世界供需平衡表① （单位：百万吨）

	03/04F	02/03	01/02	00/01	99/00
初始库存	2.26*	3.59	3.66	5.56	3.49
产量	**36.28***	**32.50**	**36.68**	**37.53**	**42.56**
欧盟	9.40*	9.57	8.87	8.95	11.40
中欧	1.38*	2.29	2.64	2.24	2.78
加拿大	6.40*	4.20*	5.15*	7.21	8.80
美国	0.70*	0.71	0.91	0.92	0.62
中国	11.20*	10.30*	11.32	11.38	10.13
印度	4.70*	3.40*	4.85*	3.75	5.10
澳大利亚	1.25*	0.79*	1.77*	1.78	2.43
其他国家	1.25*	1.24*	1.17*	1.30	1.30
总供应量	**38.54***	**36.09**	**40.34**	**43.10**	**46.05**
使用量	**35.86***	**33.83***	**36.75**	**39.44**	**40.49**
压榨量	33.00*	31.63*	34.03	36.38	37.07
其他用量	2.86*	2.20*	2.72	3.06	3.42
期末库存	**2.68***	**2.26***	**3.59**	**3.66**	**5.56**

各国油菜籽收获季节不同，并且在表2-6中《油世界》以7月1

① 资料来源：《油世界》2004年8月22日周度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日为分析界限，给我们分析目前油菜籽供给形势带来一些不便之处，所以有必要对表 2-6 进行一些调整。我们将以 9 月初为分析起点。

如果我们以 9 月初一2 月底为分析区间，并且以加拿大、印度和澳大利亚三国为分析参照，则世界油菜籽供给形势和上面分析明显不同。在 2003 年 9 月初—2004 年 2 月底期间，世界油菜籽收获量为 1 235 万吨；上一年度收获量为 839 万吨，同比增长 396 万吨，增幅 47%，仅从这个期间收获量来看，供给形势比较喜人。

为了全面考虑 2003 年 9 月—2004 年 2 月期间总供给量，我们还必须考虑期初库存问题，由于表 2-6 以 7 月 1 日为市场年度起点，所以我们还需对表 2-6 期初库存数据进行调整，将其调整至 9 月 1 日。7 月 1 日至9 月 1 日期间，世界油菜籽几大产区中，只有欧盟和中欧地区处于收获期，它们的产量将影响 9 月 1 日期初库存。如果我们假设世界油菜籽需求在这两个月中保持不变，那么在表 2-6 期初库存基初上，只需增或减欧盟和中欧地区产量相对于上一年度产量变化量，便可得出 9 月 1 日期初库存数据。根据这个思路，我们将 2003 年 9 月 1 日期初库存调减 108 万吨至 118 万吨；而将 2002 年 9 月 1 日期初库存调增 35 万吨至 394 万吨。

经过这样调整，2003 年 9 月 1 日—2004 年 2 月底，世界油菜籽总供给量为 1 353 万吨（1 235＋118），上一年度为 1 233 万吨（839＋394），同比增长 120 万吨，增幅 9.7%。

从需求方面来看，2003 年欧盟和中国油菜籽减产，菜籽油供需缺口将主要由加拿大和澳洲增产量来弥补，而传统油菜籽进口大国日本及巴基斯坦将会继续从加拿大等国大量采购。

尽管油菜籽供给同比增加，但由于同期美国新豆供给急剧减少，因此油菜籽增量尚无法完全抵补大豆供给缺口；再者，在油籽家族中，油菜籽相对于大豆而言，只是一个小品种，因此它的供求要受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到大豆市场供求的很大影响。如果在大豆市场保持牛市的情况下，油菜籽市场也只能跟随其后，呈上涨态势。

棕榈油——面临季节性减产，供给增量压力将逐步缓解

根据油世界统计数据，世界棕榈油产量在2002/2003年度达到了历史最高点，即2 705万吨，比上一市场年度增加218万吨（见表2-7）。产量增加给棕榈油价格带来了沉重压力，尤其是在季节性生产高峰时期，由于产量迅速增长，而需求没有同步增长，导致库存不断增加，从而引起价格持续下滑。如今，情况发生了新的变化，美国2003年大豆巨幅减产，豆油价格飙升，和棕榈油价差目前已经扩大至100美元/吨以上。巨大贴水的存在，使世界上一些油脂用户开始考虑放弃豆油，而转购棕榈油；此外，棕榈油将面临季节性减产，2003年10—12月产量将开始小幅下降，2004年1—3月降至生产最低点，前期一度因产量增长引起的库存增加压力将逐步缓解，因此棕榈油处在一个比较有利的环境中。

表2-7 世界棕榈油供需平衡表 （单位：百万吨）

	October/September				
	03/04F	02/03F	01/02	00/01	99/00
初始库存	3.78 *	3.93	4.13	3.70	3.26
产量		**27.05***	**24.87**	**23.75**	**21.28**
进口量		21.05*	18.77	17.42	14.82
出口量		21.04*	18.98	17.25	14.67
使用量		**27.21***	**24.87**	**23.48**	**20.94**
期末库存		3.78*	3.98	4.13	3.70

数据来源：《油世界》2004年8月22日周报

《油世界》认为棕榈油本市场年度期末库存将继续降低（见表2-7和表2-8），预期下一市场年度生产增速将大大放缓，增量只有80万吨，这一点对保护棕榈油价格将起到积极作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-8 马来西亚棕榈油相关历史数据[①]

年度	期初库存	产量	出口量	期末库存
1998/1999	72	976	810	121
1999/2000	121	1 049	885	137
2000/2001	137	1 194	1 048	122
2001/2002	122	1 186	1 050	115
2002/2003	115	1 320	1 155	113

从需求方面来看，最大的两个棕榈油进口国家依然为印度和中国。印度秋季油籽作物即将上市，得益于今年风调雨顺，USDA 和《油世界》认为印度油籽产量将出现大幅回升，增量接近 600 万吨，相当于 150 万吨油当量。所以随后几个月中，印度油脂消费将主要依赖于国内油籽供给，棕榈油和豆油进口量将大幅下降，马来西亚和印尼出口市场因此会受到很大影响。中国 2003 年 260 万吨棕榈油进口配额已经消耗大半，而天气逐渐变冷，本国大豆上市在即，所以在 2003 年年底前几个月中进口量也将大幅缩减。

结合供需两方面来看，不确定因素很大，马来西亚和印尼产量下调幅度、印度和中国采购量缩减程度无法准确预估，尤其后者变数更多一些，交易者预计印度政府将调整棕榈油系列产品进口关税税率，但政府方面还未对外公布具体调整方案，在此之前，一切猜测只能归于可能性。

棕榈油将进入产量缩减季节，而印度和中国进口也将出现季节性缩减，供需两方面力量对比变化无法准确估计；但从棕榈油对豆油巨大价差角度来看，棕榈油处于一个有利地位，**CBOT 豆油价格继续上升的结果会拉动棕榈油价格也出现上涨，即使豆油保持目前价位，巨大价差的存在也会促使棕榈油价格追涨；**从反面来看，棕榈油对豆油贴水的存在会在很大程度上制约后者价格的上涨程度。

---

① 数据来源：USDA——World Markets and Trade 9 月报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综上所述，USDA 巨幅下调美国大豆产量对世界油籽市场造成了巨大冲击，使 8 月初以前的一片利空喧嚣消失殆尽，交易者不得不重新估计世界油籽市场供求变化动向。距美豆大量上市时间越来越近，美国各地产量反映大多低于调整后的市场预期，交易者看多气氛逐渐浓厚。由于大豆在世界油籽市场中的龙头地位，使得油菜籽增产影响被规限于很小范围内，根本无法逆转整个油籽市场利多趋势；一直作为豆油抗衡对象的棕榈油也因大豆产品的强势而止跌转升，同时也因为自身季节性减产影响，看多概率增加。

世界经济复苏也为油籽和油脂价格走强营造了良好环境，国际货币基金组织（IMF）根据当前各国经济发展状况，调高了 2004 年世界 GDP 增长率，新兴市场国家增速依然位居前列。经济的发展使这些国家人均收入得到改善，对油、肉、蛋、奶的需求不断增加，相应的要求世界油籽、粕和油的供给增加。

在 2004 年巴西和阿根廷大豆上市之前的 5 个月中，世界油籽供给紧张的局面不可能得到缓解，除非 USDA10 月份大幅上调产量（现在看可能性很小），否则世界油籽和相关粕、油的价格将长线趋涨。美国大豆于 2003 年 10 月初大量上市，不排除上市期间价格出现季节性回落的可能，但由于世界油籽供给紧张局面已经形成，所以即使价格回调，幅度也将相对有限。在 2003 年 10 月底和 11 月初左右，美国大豆集中上市压力将基本消化完毕，如果届时中国进口限制措施放松，那么市场可能会出现一轮热销行情，豆价也因此而可能大幅上扬。此后，市场关注的焦点将逐步转向南美大豆生长状况，到时新一轮天气行情将左右大豆和其他油籽价格走势。

十八、世界大豆和豆油供求分析（崔景士 2003-10-24）

USDA 在 2003 年 10 月 10 日报告中，继续大幅下调美国今年大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

豆产量，下调幅度再一次超出市场预期。从 2003 年 8 月报告开始，USDA 连续三次调减产量，累计降幅达到 1 135 万吨（见图 2-3），使原本乐观的供给形势急转直下。随着一次次产量下调，USDA 不断同步降低国内压榨预计和出口预计，给世界大豆压榨行业和世界大豆贸易造成巨大冲击。截至 2003 年 10 月 19 日，美国大豆收获进度已经超过 70%，各地收成基本和 USDA 数据吻合，今年惨淡的产量状况已成事实，有些更悲观的看法认为真实产量可能比 USDA 数据还要低一些。

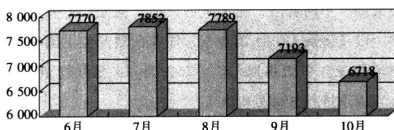


图 2-3 USDA2003 年各月报告产量预测（单位：万吨）

市场对不断降低的产量预期做出了积极反应，CBOT 大豆产品期价在 2003 年 8 月初止跌转升，在 USDA 三次利多报告鼓舞下，两个多月以来市场持续上涨，期价攀升势如破竹，演绎出一轮罕见的大牛市行情。以大豆 11 月合约为例，自 2003 年 7 月 26 日 507.5 低点止跌，8 月 9 日开出第一个跳空缺口，到 10 月 24 日已经连续 10 次跳空，期价在 10 月 23 日达到 768.5 高点，两个月半月上涨 261 美分，涨幅 51.43%。期价的上扬刺激了世界各地相关产品价格上扬，中国豆粕价格一度突破 3 000 元，散装色拉油一度突破 8 000元。

经过 USDA2003 年 10 月报告之后，市场曾出现一个修整时期，交易者看涨心理依然存在，但同时又担心价格会在收获季节压力下出现回调，两种心理交织在一起，使市场价格停滞不前，暂时失去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了变化方向。但在连续销售利好刺激下，期价于 2003 年 10 月下旬发生向上突破，市场进入一个新的阶段。

大豆供求分析

在 USDA2003 年 10 月报告前，交易者普遍预期产量将会再次下调，但没有估计到下调幅度会如此之大。2003 年 10 月报告使世界大豆供给更趋紧张，为市场价格继续上涨奠定了主基调。市场人士基本认可了 USDA 下调产量的事实，但针对这次报告的某些细节，有些人则有不同看法，比如担心巴西产量是否能够达到 USDA 预期数字，以及怀疑 USDA 围绕期末库存调整其他供需项目的做法能否被市场接受。下面将以 USDA2003 年 10 月报告数据为基础，对世界大豆供求进行具体分析。

在 2003 年 10 月报告中，USDA 将美国 2003 年产量和 2003/2004 年度期末库存锁定在 6 718 万吨和 353 万吨，分别比去年下降 765 万吨和 108 万吨；同期将 2004 年巴西和阿根廷产量分别调增至 6 000万吨和 3 700 万吨，比上一年度增加 750 万吨和 150 万吨，其他国家数字不再赘述。这样一来，2003/2004 市场年度世界期末库存为 3 600 万吨，比 2002/2003 年度只下降 129 万吨，降幅为 3.5%。如果仅从这一组数字来看，我们还不至于对世界大豆供给形势太过悲观。

但在世界大豆供给份额中，南北半球平分秋色，而这两个地区大豆上市季节相差半年之久，南半球巴西和阿根廷等国 2004 年近 1 000万吨增产预期无法缓解世界市场 2003 年年底的供给窘境，所以仅仅依靠这组数字来分析随后 3—4 个月价格走势不具有太大意义，我们的着眼点还应放在北半球供给方面；再者，世界大豆现货贸易主要是由 CBOT 来定价，因此美国供求状况对世界大豆价格的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响权重系数比其他国家要大得多。

根据 USDA 历年统计数据，世界大豆供给格局基本上由 G－3 和其他少数几个国家控制。除美国之外，我们还将参考其余 10 个国家，这 11 个国家产量占世界大豆供给 98%以上份额。位于北半球的大豆主产国有 7 个：美国、中国、印度、加拿大、欧盟、印尼和俄罗斯（见表 2-9）。每年 9 月至第二年 2 月半年期间，世界大豆新增供给量基本上由上述 7 个国家提供。

在表 2-9 中列出了北半球 7 国历年大豆产量和总量数据，表中最后一行是历年世界 2 月底期末库存，它们对于分析上半市场年度世界大豆供给更有现实意义。图 2-4 是历年 2 月底世界大豆期末库存，过去 5 年总体呈下降趋势；到 2004 年 2 月底，世界库存继续保持下降趋势，只有 3 026 万吨，比 2004 年 2 月底下降 572 万吨，降幅为 15.9%，为 1998 年至 2003 年中最低水平。

表 2-9　北半球主要国家历年大豆产量　　（单位：万吨）①

	1998/1999	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004
期初库存	2 478	2 702	2 778	3 062	3 206	3 729
美国	7 460	7 222	7 506	7 862	7 483	6 718
中国	1 515	1 429	1 540	1 541	1 651	1 620
印度	600	520	525	540	400	580
加拿大	274	278	270	164	233	270
欧盟	154	115	115	123	81	70
俄罗斯	30	33	34	35	42	52
印度	130	130	102	87	78	70
9 月—2 月世界供给总量	12 641	12 429	12 870	13 414	13 174	13 109
9 月—2 月世界消耗量	8 000	8 027	8 574	9 199	9 576	10 083
2 月底世界期末库存	4 641	4 402	4 296	4 215	3 598	3 026

① 原始数据来源：USDA 2003 年 10 月报告，2002 年 10 月报告，2000 年 10 月报告，USDA 2003 年 10 月 FAS 报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

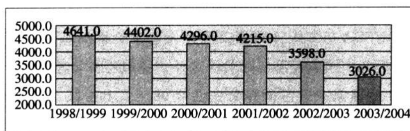


图 2-4 世界大豆历年 2 月底期末库存（单位：万吨）

接下来分析美国历年 2 月底大豆库存，由于 USDA 没有半年度统计数据，我们将引用《油世界》2003 年 9 月 12 日报告中数据，并根据 USDA2003 年 9 月底库存报告和 2003 年 10 月 10 日月度报告对 2002 /2003 和 2003 /2004 年度库存数据作出相应调整（见图 2-5）。图 2-5 列举了总共 7 个年度库存数据，在 1997 年至 2003 年中，1998 /1999 年度库存量最高，为 3 966 万吨，此后几年总体处于下降趋势。2003 /2004 年度库存只有 2791 万吨，比上一年度下降 628 万吨，降幅达到 18.4%。

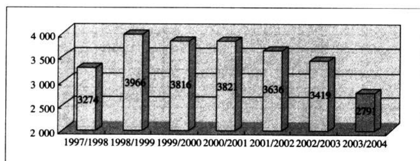


图 2-5 美国历年 2 月底大豆库存历史数据[①]（单位：万吨）

和美豆产量下降形成鲜明对比，世界对大豆需求比去年大幅增长。截至 2003 年 10 月 16 日，仅仅 7 周时间，美国累计大豆外销

① 原始资料来源：引自《油世界》2003 年 9 月 12 日报告，2002/2003、2003/2004 年度 2 月底库存是根据 USDA10 月报告调整数据，其中 2002/2003 年度调增 29MB（79 万吨），2003/2004 年度调减 102.5MB（279 万吨）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



量已达到 1 278 万吨，完成全年任务的 54%，去年同期销售量为 978 万吨。中国依然是最大的买家，购买了 329 万吨，比去年同期增加 148 万吨；USDA 陆续宣布新的销售订单中，又有中国 72.9 万吨，这样中国购买量达到了 402 万吨；但交易者认为中国实际购买量还要大于这个数字，因为归为不明地区购买的 314 万吨中有相当一部分属于中国。

截至 2003 年 10 月 16 日，美国 7 周出口量为 222 万吨，比去年同期高出 21 万吨。其中发往中国 36 万吨，比去年同期高出 9 万吨；根据 USDA 数据，过去两周在美湾和美西等待装船的中国豆船至少有 10 艘，美国一些交易者估计 2003 年 10 月份发往中国的大豆数量将达到 75 万吨，几乎是 2002 年 10 月的 3 倍。

根据上述分析，可以清晰的看出，**2003 年底世界大豆市场存在着供需矛盾，美豆大幅减产已成定局，并且还存在继续下调的可能，而国际市场对大豆需求却高于往年，供需缺口逐步凸显**；各国进口商蜂拥抢购大豆，美国和南美农民持豆惜售。交易者认为只有价格继续上涨，才能够有效抑制世界大豆需求，使供需矛盾得到缓解。同时，我们也应该开始考虑南美增产可能会给市场带来的影响，尽管距离南美大豆上市还有 4 个月时间，但南美大豆生长季节天气因素必将会给市场带来深远影响，2003 年 8 月期间在美国产区已经很好的验证了这一点。如果南美天气没有大的变化，那么市场价格上涨幅度将受到一定抑制；而如果发生一些波折，后果将不堪设想。

豆油供求分析

美豆减产给世界大豆市场带来了深远影响，也给世界豆油市场造成巨大冲击，2003 年 8 月高温干热天气不仅导致美豆产量下降，而且引起大豆含油率下降，长线供给短缺压力刺激油价飙升。以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CBOT 12 月豆油合约为例，在 2003 年 8 月 1 日时低点仅为 18.88 分，USDA 三次利多报告促使期价持续上扬，于 2003 年 10 月 15 日达到 27.03 分高点，涨幅 43.11%。

同期，世界对豆油需求旺盛，全球经济正在复苏，经济增长率出现回升，人们收入相应增加，对油脂的需求将快速增长；尤其是新兴市场经济国家，经济的快速增长以及巨大的人口基数决定了对包括豆油在内的各种油脂的需求呈现快速增长态势，中国是一个最好的例证。在过去 5 个市场年度中，世界豆油消费量每年以 6.14% 速率增长，可能是由于 2003 年美豆减产原因，USDA 预期 2003/2004 市场年度增长率仅为 3.45%（见图 2-6）。

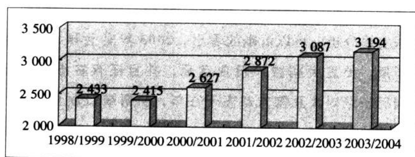


图 2-6 世界豆油消费量（单位：万吨）

USDA 在 2003 年 10 月报告中，对世界豆油期末库存进行了调整，将 2003/2004 年度期末库存调减为 187 万吨（见表 2-10），其中美国和中国调减幅度最大（见图 2-7），出于明年南美大豆增产考虑，USDA 调增了南美期末库存。

上面分析是以整个市场年度为周期，而如果以半年为分析周期，则到 2004 年 2 月底时世界和美国豆油供给紧张程度要大大加剧。表 2-10 数据显示，2003/2004 年度世界豆油库存至比 2002/2003 年度下降 18 万吨，这个预期是以 2004 年南美大豆增产 941 万吨为前提的，而到 2004 年 2 月底时，这部分大豆供给增量基本还未上市，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无助于缓解上半市场年度供需缺口。

表 2-10 世界和各国豆油 9 月底期末库存数据（单位：万吨）[1]

项目＼年度	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004
世界期末库存	272	257	205	187
美国期末库存	126	107	71	55
阿根廷	10	13	5	8
巴西	17	18	10	17
中国	28	21	40	25
欧盟	22	20	20	21
印度	18	19	13	18

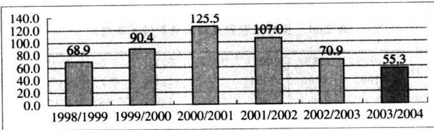


图 2-7 美国豆油 9 月底期末库存（单位：万吨）

由于获取半年度数据比较困难，我们只能对 2004 年南美大豆当量增长作一个大概的估计。假设南美大豆增产部分中用于压榨的比率为 90%，2004 年 3 月初—9 月底期间压榨量占全年 60%，那么这 941 万吨大豆增量所产生的豆油增量为 91 万吨（出油率按 18%计算）。正是因为有了这 91 万吨增量，到 2004 年 9 月底时世界豆油库存才能勉强维持在 187 万吨的水平。由此反推，在这 91 万吨增量真正产出前，可以想象，2004 年 2 月底世界豆油库存将会多么可怜！

① 数据来源：USDA 2002 年 10 月和 2003 年 10 月报告，市场年度 10 月—9 月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大豆和豆油紧缺程度对比

美豆减产导致世界大豆供给减少，也导致世界豆油供给减少，二者变化趋势一样，但变化程度不同，下面将用三个具体的量化指标来对比二者的变化程度。

1. 需求增长率变化：我们将选取过去5年历史数据和2003/2004年度预期数据为对比区间，以2003/2004年度消耗量和过去5年平均值对比，得出大豆和豆油消耗量各自的增长率，具体对比数字见表2-11，豆油消费量增长率为18.83%，大豆消费量增长率为16.68%，豆油增幅比大豆高2.15个百分点。

表2-11 世界大豆和豆油消耗量增长率对比

项目	1998/1999	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	5年平均	2003/2004	增长率(%)
豆油（万吨）	2 433	2 414	2 627	2 872	3 087	2 688	3 194	18.83
大豆（万吨）	15 760	15 916	17 235	18 299	19 112	17 264	20 143	16.68

2. 期末库存/消费量：见表2-12，其中大豆为2003年8月31日库存数据，豆油为9月30日库存数据。经过计算，豆油2003/2004年度数据比过去5年平均下降35.92%；大豆和过去5年持平。说明在新的市场年度中，豆油供需缺口要明显大于大豆。

表2-12 世界大豆和豆油期末库存/消费量消对比（%）

项目	1998/1999	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	5年平均	2003/2004	增长率
豆油	9.04	10.68	10.35	8.95	6.64	9.13	5.85	−35.92
大豆	17.15	17.46	17.77	17.52	19.51	17.88	17.88	0

3. 美国大豆和豆油期末库存变化对比：由于在世界大豆和豆油贸易中，交易者主要是通过CBOT来定价，使得美国大豆和豆油供需对CBOT影响力度大于其他国家，因此我们有必要分析美国大豆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和豆油期末库存变化（见表 2-13）。

表 2-13 美国大豆和豆油期末库存变化对比

项目	1998/1999	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	5年平均	2003/2004	增长率(%)
豆油（万吨）	68.9	90.4	125.5	107.0	70.9	92.5	55.3	−40.24
大豆（万吨）	9484	7897	6743	5661	4611	6879	3532	−48.65

在世界豆类产品供给中，美国以大豆出口为主，而豆油和豆粕出口任务主要由巴西和阿根廷承担，所以，不难理解为什么表 2-13 中美国大豆库存降低幅度要高于豆油。

在上述 3 项对比指标中，大豆和豆油供需形势都趋于紧张，其中前 2 项指标表明豆油供需形势比大豆严峻，第 3 项指标表明大豆短缺程度高于豆油。**这预示着大豆和豆油价格可能还有上涨空间，也只有通过价格上涨，才能够有效地抑制世界 2003 年旺盛的需求势头，重新调整世界油籽和油脂市场供需缺口。**但由于大豆和豆油二者在供需对比方面存在差别，所以二者上涨幅度将不同。从世界范围看，豆油价格上涨潜能大于大豆，而根据美国期末库存数据，似乎大豆上涨空间要高一些。

十九、2003/2004 年度世界各国对美国大豆需求可能性分析（崔景士　2003-11-14）

截至 2003 年 11 月 13 日，美国共计销售大豆 1 788.5 万吨，其中售给中国 645.5 万吨，销往未知地区 246.6 万吨。USDA 全年出口预计为2 422.2万吨。下面将详细预测 2003/2004 年度美国大豆出口可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一种可能

销往未知地区中有一半属于中国购买，中国整个市场年度总计购买1 000万吨，其他国家继续购买量按截至 2003 年 11 月 13 日市场份额计算。

中国还需购买＝1 000－645.4－246.6/2＝231.2（万吨）

其他国家还需购买＝231.2/［(645.5＋246.6/2）/1 788.5］－231.2＝306.7（万吨）

世界各国全年对美豆需求量＝2 326.4（万吨）

按此推算，世界各国全年对美豆需求量和 USDA 预期相比降低了 3.95%，这种可能性较小。前提是其他国家需求必须得到有效抑制，而中国需求继续保持旺盛局面，因此出现这种情况的可能性较小。

第二种可能

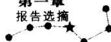
销往未知地区全部属于中国购买，今后剩余时间内中国不再购买，其他所有国家全年购买量等于过去 5 年平均购买量。

其他国家还需购买＝1 742.9＋479.2－738.5－404.5
＝1079.1（万吨）

世界各国全年对美豆需求量＝2 867.6（万吨）

按此推算，世界各国全年对和 USDA 预期相比增长 18.4%，这种可能性较小。在剩余的 9 个月内，中国不可能不再购买；而其他国家实现平均购买量必须以美国牺牲国内压榨量（降低 445.4 万吨，折合 164MB）或期末库存降至零为代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三种可能

销往未知地区中有一半属于中国购买，今后剩余时间内中国不再购买，其他所有国家全年购买量等于过去 5 年平均购买量。

其他国家还需购买＝1 742.9＋479.2－738.5－404.5－246.6/2

＝955.8（万吨）

世界各国全年对美豆需求量＝2 744.3（万吨）

按此推算，世界各国全年对美豆需求量和 USDA 预期相比增长 13.3%，这种可能性适中。在剩余的 9 个月内，中国不可能不再购买；而其他国家实现平均购买量必须以美国牺牲国内压榨量（降低 322.1 万吨，折合 118MB[①]）或期末库存降至 7MB 为代价。

第四种可能

中国取消 100 万吨前期已签订合同，并且今后不再购买；其他国家购买量和过去 5 年平均水平持平。

其他国家还需购买量＝（1 742.9＋479.2）－（1 788.5－645.5）＝1 079.1（万吨）

世界各国全年对美豆需求量＝2 767.6（万吨）

按此推算，世界各国全年对美豆需求量和 USDA 预期相比增长 14.3%，这种可能性较小。发生这种情况的前提是中美发生贸易战，并且长期得不到解决，根据中美目前的贸易依存关系，即使发生贸易战，也只是暂时的；此外，即使前者成立，其他国家实现 1079.1 万吨购买增量也必须以美国降低国内压榨量（345.4 万吨）或期末库存降至 8MB 为代价。

① MB：百万蒲式耳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五种可能

中国继续少量购买，其他国家增加购买量，逐步增加在美豆出口市场中的份额，使美豆每周保持 20 万吨的销售量。

剩余 41 周内美豆销售量＝41×200＝820（万吨）

全年美豆出口量＝1788.4＋820＝2608.5（千吨）

按此推算，全年美豆出口量和 USDA 预期相比增长 7.7%，这种可能性较大。中国已经购买了大量美豆，继续大量购买的可能性较小，而其他国家目前采购进度落后于往年水平，在今后时间内会增加购买，但考虑到美国今年供给形势紧张，所以将今后周度供给量估计为 20 万吨的较低水平，实现这一点需要价格长线上涨配合，对需求发生抑制作用。

二十、美国大豆优良率与大豆单产关系比较（郑强 2005-07-30）

每年夏天进入炒天气阶段后，大豆作物优良率成为市场关注的焦点之一。那么美国大豆作物的优良率（G/E）与大豆单产（YIELD）到底有多大的相关性？

经过相关系数比较发现，7 月初、8 月初大豆优良率与最终单产几乎没有相关性，但 9 月初大豆优良率与最终单产之间有一定的相关性，10 月初大豆优良率与最终单产之间有显著的相关性。

9 月初大豆进入收获季节，单产基本定型，因而 9 月、10 月优良率与单产相关性逐渐增加。但应该注意，7 月初、8 月初大豆优良率对于市场心理仍有重要影响。从历史上来看，进入 7 月以后，美国大豆优良率也会呈现季节性下降的趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各个月份初期大豆优良率与最终单产折线图比较

1. 7 月初优良率与最终单产折线图比较（参见图 2-8）。

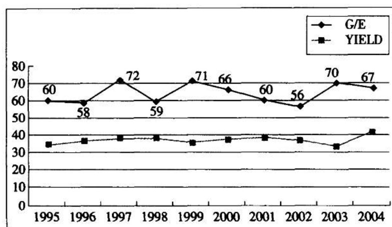


图 2-8　7 月初大豆优良率与单产比较图

1999 年 7 月初大豆优良率为 71，但该年最终单产只有 36.6BPA，2003 年 7 月初大豆优良率为 70，该年最终单产为 34BPA；2001 年 7 月初大豆优良率仅为 60，但该年最终单产为 39.6BPA。可见，7 月初大豆优良率与最终的单产并没有显著的正相关关系（参见表 2-14）。

表 2-14　7 月初优良率与最终单产比较表

年　份	优良率（%）	单　产 (BPA①)
1995	60	35.3
1996	58	37.6
1997	72	38.9
1998	59	38.9
1999	71	36.6
2000	66	38.1

① BPA：蒲式耳/英亩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年　份	优良率（%）	单　产（BPA）
2001	60	39.6
2002	56	38
2003	70	34
2004	67	42.5

2. 8 月初优良率与最终单产折线图比较（参见图 2-9）。

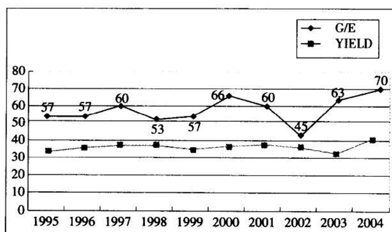


图 2-9　8 月初大豆优良率与单产比较图

1998 年 8 月初大豆优良率为 55，但该年最终单产为 38.9BPA；2002 年 8 月初大豆优良率为 45，该年最终单产为 38BPA；2001 年 8 月初大豆优良率为 66，最终单产只有 38.1BPA。可见，8 月初大豆优良率与最终单产之间也没有显著的正相关关系（参见表 2-15）。

表 2-15　8 月初优良率与最终单产比较表

年份	优良率（%）	单产（BPA）
1995	57	35.3
1996	57	37.6
1997	60	38.9
1998	55	38.9
1999	57	36.6
2000	66	38.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年份	优良率（%）	单产（BPA）
2001	60	39.6
2002	45	38
2003	63	34
2004	70	42.5

3. 9月初优良率与最终单产折线图比较（参见图2-10）。

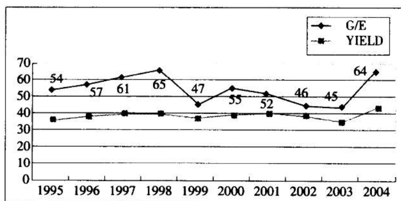


图2-10　9月初大豆优良率与单产比较图

1998年9月初大豆优良率65，最终单产为38.9BPA；1999年9月初大豆优良率为47，最终单产为36.6BPA；2003年9月初大豆优良率为45，最终单产为34BPA；2004年9月初大豆优良率为64，最终单产为42.5BPA。因此，9月初大豆优良率与最终单产可能存在一定的正相关关系（参见表2-16）。

表2-16　9月初优良率与最终单产比较表

年份	优良率（%）	单产（BPA）
1995	54	35.3
1996	57	37.6
1997	61	38.9
1998	65	38.9
1999	47	36.6
2000	55	38.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年份	优良率（%）	单产（BPA）
2001	52	39.6
2002	46	38
2003	45	34
2004	64	42.5

4.10 月初大豆优良率与最终单产折线图比较（参见图 2-11）。

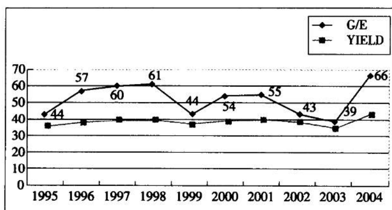


图 2-11　10 月初大豆优良率与单产比较图

1997 年 10 月初大豆作物优良率为 60，最终单产为 38.9BPA，1998 年 10 月初大豆作物优良率为 61，最终单产为 38.9BPA，1999 年大豆作物优良率为 44，最终单产为 36.6BPA。可见，10 月初大豆作物优良率可能与最终单产有一定程度的正相关关系（参见表 2-17）。

各月初优良率与最终单产的相关系数

7 月初大豆优良率与最终单产的相关性系数为－0.084，8 月初大豆优良率与最终单产的相关性系数为 0.294。可见，7 月初、8 月初大豆优良率与最终单产相关性很小（参见表 2-18 和表 2-19）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 2-17 10 月初大豆优良率与最终单产比较表

年份	优良率（%）	单产（BPA）
1995	44	35.3
1996	57	37.6
1997	60	38.9
1998	61	38.9
1999	44	36.6
2000	54	38.1
2001	55	39.6
2002	43	38
2003	39	34
2004	66	42.5

表 2-18 7 月初大豆优良率与最终单产的相关系数

相关性			
		优良率	单产
优良率	皮尔森相关系数	1	－0.084
	显著性	—	0.816
	数据	10	10
单产	皮尔森相关系数	0.084	1
	显著性	0.816	—
	数据	10	10

表 2-19 8 月初大豆优良率与最终单产的相关系数

相关性			
		优良率	单产
显著性	皮尔森相关系数	1	0.294
	显著性	—	0.41
	数据	10	10
单产	皮尔森相关系数	0.294	1
	显著性	0.41	—
	数据	10	10

9 月初大豆优良率与最终单产相关系数为 0.67，存在一定的相关性。10 月初大豆优良率与最终单产相关系数为 0.857，存在显著

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的正相关关系（参见表 2-20 和表 2-21）。

表 2-20 9 月初大豆优良率与最终单产的相关系数

相关性			
		优良率	单产
优良率	皮尔森相关系数	1	0.67
	显著性	—	0.034
	数据	10	10
单产	皮尔森相关系数	0.67	1
	显著性	0.34	—
	数据	10	10

表 2-21 10 月初大豆优良率与最终单产的相关系数

相关性			
		优良率	单产
优良率	皮尔森相关系数	1	0.857
	显著性	—	0.002
	数据	10	10
单产	皮尔森相关系数	0.857	1
	显著性	0.002	—
	数据	10	10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter two

第二章

牛市熊市

2003 年的牛市让很多空头至今都心有余悸。2003 年 7 月，很多人还认为，大豆生长情况良好，将使大豆价格保持在 600 美分以下，于是大量入场抛空。但 2003 年 8 月以后，大豆市场近乎直线式的飙升，让空头不仅在金钱上惨遭损失，在精神上也饱受折磨。而到了 2004 年 2 月，则有乐观的人已经预见大豆价格将涨至 1 500 美分。于是部分前期站错队的空头，纷纷砍仓翻多，等待他们的却是市场迅速地崩溃。

牛市或者熊市期间，市场会持续地单边快速波动，将会带给多头或者空头丰厚的利润。而在牛市或者熊市中站错队，则可能在很短的时间里面临破产的尴尬。基本面在分析牛市或者熊市的长期趋势中，具有不可替代的优势。深刻的剖析牛市、熊市的特点和面临的不同的基本面环境，遵循从长期到短期的市场分析原则，认清市场所处的牛市或者熊市环境，可以为我们的市场分析提供良好的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二十一、价格涨到哪里才是尽头（崔景士 2004-03-16）

市场态势

由于交易者认为2004年下半市场年度美豆需求必须被大幅调减，才能保证美国农业部125MB的期末库存，所以在过去一个月中，CBOT期价疯狂上涨180分，直至2004年3月2日976高点。其后市场进入了一个振荡格局，多空双方在910—950区间展开拉锯战，互不相让。两个星期之后，市场向上突破，最高到达980，前期两个大吊钩似乎被否定了。在目前态势下，多方认为，南美产量低于最初预期，距离最终产量定型还有一段时间，依然存在天气逆向风险；并且美豆需求还没有被彻底抑制到应有水平，因此期价应继续上涨；而空方认为，南美产量即使下降，但仍高于去年同期水平，并且上市在即，供给压力骤增；再者2004年3月2日冲顶976之前，南美现货反应强烈，豆类产品基差大幅下滑，应该认为是市场逆转的前奏，如果再配合图表上两个大吊钩，看空胜算似乎更大一些。

促使市场由强转衰的出路

2003/2004年度消费量需要比2002/2003年度调减11.5%，而上半市场年度用量只同比调减3.5%。

推算到2004年3月1日，库存为178+2 418−742.0−837.7=1 016.3MB，未考虑其他因素。

2003年3月1日，库存为208+2 749−796.9−839.5=1 320.6MB，未考虑其他因素。

根据表2-22的数据，推算下半年美豆消费量为770.8MB，去年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同期为 1 024MB，2004 年 3—8 月用量需下调 248.7MB，下调比率为 24.73%。

其中，下半年度每月压榨量为 103.8MB，2003 年同期为 129.3MB，此后每月压榨量需要同比下降 25.50MB，比率为 19.7%。

表 2-22 美豆半年度供求数据①

	供给	消费	全年	9 月—2 月	3 月—8 月	期末库存
2002/2003	2957	出口	1 045.0	796.9	248.5	1 320.6
		压榨	1 615.0	839.5	775.5	
2003/2004	2596	出口	890.0	742.0	148.0	1 016.3
		压榨	1 465.0	842.2	622.8	

出口方面，此后 25 周每周出口量为 5.9MB，2003 年同期为 9.9MB，每周缩减量为 4MB，比率为 40.4%。

如果我们假设此后 25 周没有出口，将剩余得出口量全部划归美国内压榨，则此后半年压榨量为 770.8MB，基本和去年持平；这对于市场将是一个大利空消息。

但是回顾一下过去 10 个年度最后 25 周出口数字，我们则没有理由继续调减 2004 年出口量：过去 10 年中，最后 25 周平均出口量为 11.5MB，是 2004 年数字的 195%；即使在上一次高点年份 1997 年，最后 25 周平均周度出口量也达到了 10.2MB。因此以历史参照，实现今年的 890MB 出口目标，看来没有太大问题。

因此，对美豆需求的抑制只能着眼于国内压榨调减这一部分，而要实现每月下降 25.50MB，比率为 19.7%的变动幅度从表面上看来难以想象。

压榨量大幅缩减可行性分析

基于这个现实，许多交易者认为，只有价格继续上涨，才可能抑制美国内需求，也才可能保持住 125MB 的期末库存。但又有谁能

① 2003/2004 出口数据截至 2004 年 3 月 4 日，数据引自 USDA；压榨数据引自 Census。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够说明白，期价到底涨到哪里才能使抑制作用发生呢？

于是市场陷入一个怪圈——大家都忧心忡忡：下半年面临艰巨的调减任务，几乎无法实现。没有人敢于卖出，市场一路振荡上行，最好的避险策略就是保持中立态势。而如果我们仅仅停留在定性分析基础上，估计永远无法说清楚价格到底涨到哪里才是尽头，也就无法及早断定哪里才是市场顶部，因此有可能错失顶部卖空机会。通过定量研究以往市场高点年份月度压榨量变化，我们会发现压榨量实现大幅调减并不是不可能的事情。而通过研究当年的情况，偶然发现 1996/1997 年度和本年度 USDA 目标有着惊人的相似之处。并且两个年度的期末库存/使用量比率也非常接近：5.4%VS 5.1%。上一次高点发生在 1997 年 5 月 7 日，7 月合约最高抵达 902 点位，这一点相信很多期货老手记忆犹新。所以通过分析 1997 年情况对预期 2004 年市场变化很有意义（见表 2-23）。

表 2-23　1996/1997 年度与 2003/2004 年度大豆供需对比

年　份	期初库存	产量	进口	出口	压榨量	种籽	期末库存
1996/1997	499.3	6 478.0	24.2	2 411.0	3 908.0	323.7	358.8（132MB）
2003/2004	485.3	6 579.6	22.3	2 422.2	3 987.1	337.1	340.8（125MB）

接下来分析 1996/1997 年度美国月度压榨量变化（表 2-24）。由于资料获取困难，只能够得到最早于 1997 年 1 月份的美国统计局（CENSUS）数据。1996 年 9 月至 12 月数据是根据 USDA 历史资料倒推得出。

根据表 2-24 数据，1996/1997 年下半年度比上半年度压榨量下降 11.5%，这个比例尽管距离 2004 年我们需要的 19.7%下降还有相当差距，但至少说明下半年出现大幅下降的可能性还是存在的；并且从后面几个月压榨量数据看，每月比上半年每月下降 25.50MB 并不是太困难的事情。尤其是从 1997 年 4 月份开始，压榨量急剧下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



降，这一点配合当年期价走势看，正是在期价急剧攀升的同时，压榨量出现了大幅下滑，由此抑制了需求，进而最终引发了市场崩盘。考虑到CENSUS数据滞后因素，可以推断在1997年4月份压榨数据出笼前后，市场于1997年5月7日的902高点戛然而止，并迅速转入急剧下跌通道，急挫200多分后下跌态势才得到遏制。

表2-24　1996—1997年美国大豆月度压榨量　（单位：MB）

月　份	9月—12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
1996/1997	499.3	137.3	125.1	130.1	114.8	110.7	108.9	106.1	103.8
1996.9—1997.2	761.7MB　月度平均126.95MB								
1997.3—1997.8	674.3MB　月度平均112.38MB比上半年度下降11.5%，绝对量每月下降14.57MB								

回头再看2004年压榨量数据变化，由于CENSUS数据的滞后性，我们只能用NOPA数据进行推算。2月份NOPA数据为124.2MB，意味着CENSUS数据为128.5MB，2003年2月CENSUS数据为129.2MB。从表面看，2004年2月压榨量并为大幅下降，但我们不应该忽略2004年是闰年，2月份压榨量是按照29天计算，而2003年只有28天，这一天之差意味深远。因为如果将2004年数据还原成28天，则2月份压榨量只有124.1MB，比2003年2月下降了5.1MB。当然，5.1MB并不是一个很大的数字，但是如果我们考虑到从2003年9月至2004年1月份，总压榨量仅仅比上一年度同期下降2.5MB，就会明白2月份一个月下降5.1MB具有什么意义。

这5.1MB缩减量代表市场逆转已经拉开序幕，多空双方力量已经慢慢发生演变。空方大半年的苦海初现曙光，顶部已经不远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场顶部预测

运用技术分析，可以比较容易地得出顶部的大概位置，但我们这里仅从基本面来预测。通过分析，1997 年和 2004 年有着很强的相似性，因此我们在预期 2004 年市场顶部时，仍然以 1997 年资料为基础进行推算。

2004 年能够促使市场由强转衰得因素非常可能依然是压榨数据大幅调减，根据近期现货方面的消息，已经有厂商开始限制开工率，所以 2004 年 3 月份 NOPA 或者 CENSUS 数据也许就是促使市场崩盘的最大诱因。

1997 年市场最高点位为 902，7 年过去了，GDP 在增长，物价在攀升，所以推算今年高点时，我们必须将通胀指数考虑在内。根据美国劳工局（US Bureau of Labor Statistics）数据显示，1997 年下半年至 2003 年底，美国 CPI 指数上涨 14.56%，PPI 指数上涨 6.98%。以 1997 年 902 为基数，可以推算出 2004 年市场高点在 1 033—965 之间①。

结合其他情况考虑，尽管月底还有一个季度库存报告，这个报告估计没有什么大的意外，不会产生什么利多支撑。多方目前剩余的只有一个炒作题材：南美产量大幅调减，但巴西产量基本已经定型，阿根廷最低也不会比去年还差。大量现货已经准备冲击市场，基金赖以炒作的题材基本耗尽了。去年天气市时，交易者恐慌追高，但那时期价只有 500 多分，如今市场已经逼近 1 000 分大关，还有谁会前赴后继地向上冲？也许广大基金已经挖好了坑，正悄悄地等待最后的殉葬者。

① 市场走势证明这一推算接近于 2004 年牛市顶部的 1 064 高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二十二、CBOT大豆期价历史高点回顾（崔景士 2004-03-17）

美豆2003年开始的牛市进行到2004年3月，上涨势头依然凶猛，和816分启动那一次很像；一旦突破910—950振荡区域，基金（多头）抓住南美减产这个传闻（或事实）紧紧不放，不断推升市场上扬；而空头似乎能量不足，主动卖盘力量很小。牛市期间一波波空头被套，最终被迫砍仓离场或者跳楼避债，屡屡受骗的空头已经被市场折磨的没有了勇气。但是古语“否极泰来”，经过近8个月的大牛市之后，空头的苦海快要结束了，进入2004年3月后市场顶部迹象越来越明显，预示着期盼多时的多空双方力量逆转时刻即将到来。

前事不忘，后事之师，我们有必要仔细回顾一下过去7次历史高点情况，希望能从中能够得出规律，以尽早判断出2004年市场逆转时刻。

过去7次历史高点回顾（参见表2-25）。

表2-25 CBOT大豆期价历史高点回顾

序列	时间	合约	高点	日线形态	最大涨幅	触及900以上交易日	事后跌幅	行情逆转形态
1	1973—06.05	73N	129	小吊钩	958	05.29—08.20 50	660	三重顶
2	1974—10.04	74X	956	小阴线	440	10.01—10.11 9	231 75K—464	岛反转
3	1977—04.22	77K	1 076.5	小阴线	458.5	04.01—06.08 46	77N—488	V型反转
4	1980—11.05	81F	958	小阳线	309	10.22—12.01 27	256	双重顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序列	时间	合约	高点	日线形态	最大涨幅	触及 900 以上交易日	事后跌幅	行情逆转形态
5	1983—09.13	83X	968.5	大吊钩	365	08.15—09.28 27	198 84H—305	三重顶
6	1988—06.23	88N	1 099.5	小吊钩	549	06.07—08.12 26	88Q—353.5	岛反转
7	1997—05.07	97N	902	小吊钩	234	05.07 1	198.5	头肩顶
平均	NA	NA	1 035	吊钩居多	448.5	27	389	无明显规律

1.1973 年 6 月 5 日：高点—1290—7 月合约。

当天情况：1 260 开盘，低点 1 175，收 1 180，30 分上影线，80 分阴线实体。

前期情况：从 1973 年 3 月 29 日 506 低点拉升，共计涨幅 784 分，历时 2 月有余。

后期情况：随后两个交易日暴跌至 950，6 月 12 日冲高 1 198，6 月 22 日再冲高 1 212.5，形成 3 重顶形态。此后转入漫漫熊市，7 月 9 日，7 月合约最低点位 630，跌幅 660 分。同期，11 月合约曾于 8 月 14 日创合约新高 929，至 1973 年 10 月 30 日，抵达低点 518，跌幅 409 分。

900 分以上停留时间（73Q）：5 月 29 日—8 月 20 日，大约 70 余天，50 个交易日。

2.1974 年 10 月 4 日：高点—956—11 月合约。

当天情况：956 开盘，见日高，最低 936，收 948，为当天波幅中点。

前期情况：从 1974 年 4 月 8 日 506 低点启动，8 月 1 日 890 高点后深幅回落至 9 月 4 日 692.5，再次反弹上冲至 10 月 4 日合约高点，涨幅 440 分，历时 6 个月。

后期情况：以岛反形态结束行情，10 月 3 日、4 日和 7 日三天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



浮于上方；11 月合约 11 月 20 日下市时，期价暴跌至 725，跌幅 231 分。但市场跌势并未停止，1975 年 5 月合约从 10 月 4 日 951 高点下跌至 3 月 3 日 487.25 低点，跌幅 463.75 分。

900 分以上停留时间（74X）：10 月 1 日至 10 月 11 日，9 个交易日。

3. 1977 年 4 月 22 日：高点—1 076.5—1977 年 5 月合约。

当天情况：1 076.5 开盘，见合约高点，日低 1 036，收盘 1 061。

前期情况：从 1976 年 8 月 3 日 618 低点启动，涨幅 458.5 分，历时 9 个月。

后期情况：77N 从 4 月 22 日高点 1064 暴跌至 7 月 12 日 576，历时 80 天，跌幅 488 分。

900 分以上停留时间（77N）：4 月 1 日—6 月 8 日，共计 46 个交易日。

4. 1980 年 11 月 5 日：高点—958—1981 年 1 月合约。

当天情况：开盘 945，最低 938，收 954.5。

前期情况：从 4 月 2 日 649 低点启动，涨幅 309 分，历时 7 个月。

后期情况：以双重顶形态结束这轮牛市。11 月 20 日再打一次高点 951.5，此后便转入下跌通道，直至 12 月 12 日 702 合约低点，跌幅 256 分。

900 分以上触及时间（81F）：10 月 22 日—12 月 1 日，共计 27 个交易日。

5. 1983 年 8 月 25 日：高点—967—11 月合约。

当天情况：开盘 967，见合约高点，最低 930，收盘 943。

前期情况：从 6 月 30 日 598 低点启动，历时 2 月，涨幅 365 分。

后期情况：以三重顶结束牛市，9 月 13 日 968.5，9 月 22 日 957。此后转入跌势，11 月 17 日合约最低 769，跌 198 分。但市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后续跌势并未停止，84H 合约从最高点 993.5 跌至来年 2 月 14 日低点 688.5，跌幅 305，历时近 6 个月。

900 分以上触及时间（83X）：8 月 15 日—9 月 28 日，共计 27 个交易日。

6. 1988 年 6 月 23 日：高点—1099.5—7 月合约。

当天情况：开盘 1059，日低 1028，收 1032。

前期情况：从 1987 年 8 月 12 日 510 低点启动，涨幅 549，历时 10 个月。

后期情况：以 V 形反转＋岛反转结束这轮牛市，6 个交易日悬浮于图表顶部。88Q 从 6 月 23 日 1 093.5 跌至 7 月 28 日 740，跌幅 353.5；而熊市一直持续到 1989 年 10 月 540 低点，历时 1 年有余，跌幅 500 多分。此后市场演绎了一次长达 3 年之久的宽幅振荡局面。

900 分以上触及时间（88Q）：6 月 7 日—8 月 12 日，共计 26 个交易日。

7. 1997 年 5 月 7 日：高点—902—7 月合约。

当天情况：开盘 895，最低 887，收盘 892。

前期情况：从 1996 年 11 月 12 日 668 低点启动，历时半年，涨幅 234。

后期情况：最终以头肩顶形态结束，左肩 4 月 3 日 892.75，右肩 6 月 2 日 887.5。合约下市前，市场曾于 7 月 2 日创低点 703.5，跌幅 198.5。

900 分以上停留时间：不到 1 天。

规律总结

1. 高点集中出现在初夏至秋季，估计都和天气市有关。

2. 在 900 以上停留时间较短，平均为 31 个交易日；最多反复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三次（三重顶）。

3. 暴涨之后必有暴跌，涨势都表现得非常凶猛，而跌势同样也很急速。

4. 事前涨幅和事后跌幅差不多，熊市基本将牛市涨幅悉数跌回。

5. 高点间隔时间越来越长，说明市场波动频率减慢，可能与美豆在世界市场所占份额逐步缩小有关。

二十三、芝加哥大豆熊市回顾与比较分析（郑强 2004-12-30）

芝加哥大豆市场从 2004 年 5 月之后，一路下挫，一度跌破 500 美分。对芝加哥历史上的熊市进行比较与分析，有利于我们认清随后几年市场的基础氛围。

1970 年以来大豆市场大熊市回顾

表 2-26 1970 年以来大豆市场大熊市回顾

序号	熊市前牛市最大涨幅	高点	熊市最大跌幅	低点	高点跌至低点时间	低点日线形态	底部形态
1	958	1 290	772	518	5	启明星	双重底
2	440	956	516.5	439.5	15	弃婴岛反	圆形底
3	458.5	1 076.5	570.5	506	5	外包阳线	双重底
4	309	956	438	518	23	岛形反转	头肩底
5	365	968.5	501	467.5	35	岛形反转	头肩底
6	549	1 099.5	585.5	514	38	岛形反转	头肩底
7	234	902	496.75	405.25	25	启明星	三重底
AVG	473	1 035.5	554	481	21	NA	NA

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 1973 年 6 月 5 日—1973 年 10 月 30 日，低点 518，1 月合约

当天情况：低开下挫至低点 518 后，强劲反弹，收高于 531。

前期情况：自 1973 年 6 月 5 日创下高点 1 290 后，迅速下挫，最大跌幅 772 分，历时近 5 个月。

后期情况：随后至 1974 年 7 月初，大豆市场在 518—680 之间横盘，自低点至突破横盘区间历时 8 个月左右，底部走势呈双重底形态。

2. 1974 年 10 月 4 日—1975 年 12 月 15 日，低点 439.5，3 月合约。

当天情况：跳空低开下挫至低点 439.5，后市反弹，收出小阴线十字星。

前期情况：自 1974 年 10 月 4 日市场上探高点 956 后，迅速下挫跌穿 500，然后一度反弹至 650 附近，1975 年下半年跌穿前低。从高点回落至新低 439.5 共历时近 15 个月。

后期情况：随后至 1976 年 5 月初，大豆市场在 439.5—493 之间横盘，自低点至突破横盘区间历时 4 个半月左右，底部走势呈圆形底形态。

3. 1977 年 4 月 22 日—1977 年 9 月 12 日，低点 506，11 月合约。

当天情况：跳空低开见低点 506，后强劲反弹，走出光头光脚的外包大阳线。

前期情况：自 1977 年 4 月 22 日市场上探高点 1 076.5 后，随即大幅下挫，最大跌幅 570.5 分，历时近 5 个月。

后期情况：随后至 1978 年 3 月，大豆市场在 506—634.5 之间横盘，自低点至突破横盘区间历时 6 个月，底部走势呈双重底形态。

4. 1980 年 11 月 5 日—1982 年 10 月 4 日，低点 518，11 月合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当天情况：市场跳空低开，走势疲软，收盘接近日低，走出一条小阴线。

前期情况：自 1980 年 11 月 5 日市场上探高点 956 后，随即振荡下跌，最大跌幅 438 分，历时约 23 个月。

后期情况：随后至 1983 年 7 月，大豆市场在 518—655.5 之间横盘，自低点至突破横盘区间历时约 9 个月，底部走势呈头肩底形态。

5. 1983 年 9 月 13 日—1986 年 9 月 2 日，低点 467.5，11 月合约。

当天情况：市场跳空低开后下挫见低点 467.5，后市略有反弹，走出一条上影线较短的小阴线。

前期情况：市场自 1983 年 9 月 13 日上探高点 968.5 后，振荡下跌，最大跌幅达 501，历时约 35 个月。

后期情况：随后至 1987 年 10 月，大豆市场在 467.5—604 之间横盘，自低点至突破横盘区间历时 14 个月，底部走势呈头肩底形态。

6. 1988 年 6 月 23 日—1991 年 8 月 19 日，低点 514，11 月合约。

当天情况：市场跳空低开，下挫见低点 514，随后走高，走出一条小阳线。

前期情况：大豆市场自 1988 年 6 月 23 日上探高点 1 099.5 后，振荡下跌，最大跌幅达 585.5 分，历时约 38 个月。

后期情况：随后至 1993 年 6 月，大豆市场在 514—637 之间横盘，自低点至突破横盘区间历时约 22 个月，底部走势呈头肩底形态。

7. 1997 年 5 月 7 日—1999 年 7 月 9 日，低点 405.25，9 月合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当天情况：市场低开低走，见低点 405.25 后反弹，走出阴线的探水杆形态。

前期情况：自 1997 年 5 月 7 日上探高点 902 后，大豆市场振荡下跌，最大跌幅达 496.75，历时约 25 个月。

后期情况：随后至 2003 年 4 月，大豆市场在 405—591 之间横盘振荡，自低点至突破横盘区间历时约 45 个月，底部走势呈三重底形态。

综合上面论述的 7 次大熊市，总结规律如下：

1. 1974—2002 年间的 6 次大熊市，市场从高点回落的最大跌幅，均大于之前牛市市场急剧上涨的最大涨幅；

2. 从牛市高点下跌后的低点集中出现在 7—12 月份，7 次熊市低点有 6 次出现在 7—10 月份，估计与当时的产量预估和天气有关；

3. 从牛市高点回落至 700 以下的时间较短；

4. 1980—2002 年间的 4 次大熊市，市场从高点跌至最低点的时间均在 20 个月以上；

5. 高点间隔时间越来越长，市场从高点回落后，在低位横向盘整的时间也呈延长态势，说明市场波动频率减慢；

6. 大熊市低点的日线形态多为岛形反转或启明星形态；

7. 大熊市后市场底部的月线图大多呈双重底或三重底形态。

大豆市场熊市区间比较

1. 大豆市场熊市持续时间呈延长趋势

从表 2-27，我们可以看出，**大豆市场的熊市区间（从高点下跌开始，至熊市结束），呈延长趋势。**其主要原因可能包括：美国大豆产量在世界大豆产量中所占的比重下降；美国大豆种植面积与产量呈逐年扩大趋势，突发事件造成的产量损失比例呈下降趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 2-27 大豆市场熊市时间区间比较 （单位：月）

熊市开始时间	高点至低点	低点至突破横盘	高点至熊市结束
1973 年 6 月	5	8	13
1974 年 10 月	15	5	20
1977 年 4 月	5	6	11
1980 年 11 月	23	9	32
1983 年 9 月	35	14	49
1988 年 6 月	38	22	60
1997 年 5 月	25	45	70

2. 熊市盘整平均幅度为 133 分

从表 2-28 可知，大豆市场熊市底部盘整幅度平均为 133 分，最小幅度为 53.5 分，最大幅度为 186 分。盘整幅度与之前跌幅的平均比率约为 24.01%。

表 2-28 大豆市场熊市底部盘整幅度比较

熊市开始时间	盘整区间		盘整幅度	熊市最大跌幅	盘整幅度/跌幅
	低点	高点			
1973 年 6 月	518	680	162	772	20.98%
1974 年 10 月	439.5	493	53.5	516.5	10.36%
1977 年 4 月	506	634.5	128.5	570.5	22.52%
1980 年 11 月	518	655.5	137.5	438	31.39%
1983 年 9 月	467.5	604	136.5	501	27.25%
1988 年 6 月	514	637	123	585.5	21.01%
1997 年 5 月	405	591	186	496.75	37.44%
平均值	481	614	133	554	24.01%

1970 年以来大豆市场大熊市长期基本面比较

大熊市的发生与当时的长期基本面情况密不可分。熊市期间美国大豆产量与期末库存如表 2-29 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-29 大熊市期间美国大豆期末产量与库存比较 （单位：KMT[①]）

年份	产量	出口量	国内使用量	期末库存	库存使用比
1973	42 118	14 673	24 421	4 647	11.89%
1974	33 102	11 450	21 178	5 121	15.70%
1975	42 139	15 107	25 487	6 666	16.42%
1976	35 070	15 351	23 584	2 801	7.19%
1977	48 097	19 061	27 451	4 386	9.43%
1980	48 921	19 712	30 446	8 519	16.98%
1981	54 135	25 285	30 443	6 926	12.43%
1982	59 610	24 634	32 523	9 379	16.41%
1983	44 518	20 221	28 888	4 788	9.75%
1984	50 644	16 265	30 575	8 592	18.34%
1985	57 127	20 158	30 981	14 580	28.51%
1986	52 868	20 600	34 972	11 876	21.37%
1988	42 152	14 355	31 173	4 954	10.88%
1989	52 354	16 933	33 935	6 508	12.79%
1990	52 416	15 161	34 903	8 955	17.89%
1991	54 065	18 614	36 922	7 578	13.65%
1997	73 176	23 760	47 701	5 438	7.61%
1998	74 598	21 898	48 736	9 484	13.43%
1999	72 224	26 537	47 388	7 897	10.68%

大豆市场到达大熊市低点的市场年度（9 月 1 日—次年 8 月 31 日）有 1973 年、1975 年、1977 年、1982 年、1986 年、1990 年、1998 年。通过比较大熊市期间美国大豆产量与期末库存，可以初步总结出以下规律：

1. 在大豆市场到达熊市低点的市场年度，美国大豆产量都较高，库存使用比（RATIO）也较高。

例如，1975 年美国大豆产量为 42MMT[②]，高于 1974 年的 33MMT；1977 年的产量为 48MMT，高于 1976 年的 35MMT；1998 年的产量为 75MMT，高于 1997 年的 73MMT。而在到达低点的 7 个市场年度中，有 6 年的库存使用比高于 10%，有 4 年的库存使用比高于 16%。

① KMT：千吨。
② MMT：百万吨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 与低点月份相邻的市场年度，美国大豆产量和库存使用比一般较高。

例如，1982 年 10 月低点，之前的市场年度 1981 年（1981 年 9 月—1982 年 8 月）的产量为 54MMT，远高于 1980 年的 49MMT，RATIO 为 12.43%，虽低于 1980 年的 16.98%，但也处于较高水平。1991 年 8 月低点，之后的市场年度 1991 年（1991 年 9 月—1992 年 8 月）的产量为 54MMT，高于 1990 年的 52MMT，1991 年 RATIO 为 13.65%，处于较高水平。

按此推断，美国大豆产量与库存预期较高，将给大豆市场带来长期的压力。**如果连续两个以上市场年度产量与库存预期都较高，可能促使大豆市场在 7—10 月份到达熊市的低点。**

大豆市场从熊市转入牛市的长期基本面变化

比较大豆市场从熊市转入牛市的市场年度的美国大豆供需可以初步总结出以下几条规律（参见表 2-30）。

表 2-30 大豆市场从熊市转入牛市年份的美国大豆产量与期末库存

（单位：KMT）

年份	产量	出口量	国内使用量	库存	库存使用比
1974	33 102	11 450	21 178	5 121	15.70%
1975	42 139	15 107	25 487	6 666	16.42%
1976	35 070	15 351	23 584	2 801	7.19%
1977	48 097	19 061	27 451	4 386	9.43%
1978	50 859	20 117	30 349	4 779	9.47%
1982	59 610	24 634	32 523	9 379	16.41%
1983	44 518	20 221	28 888	4 788	9.75%
1986	52 868	20 600	34 972	11 876	21.37%
1987	52 736	21 870	34 544	8 232	14.59%
1992	59 612	20 972	38 319	7 955	13.42%
1993	50 885	16 006	37 318	5 691	10.67%
2002	75 010	28 423	47 524	4 853	6.39%
2003	66 778	24 086	44 652	3 062	4.45%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 从熊市转入牛市的市场年度，美国大豆供应出现了不同程度的紧张状况。

例如，1983 年，美国大豆产量比 1982 年出现较大幅度下降，降幅达 15.1MMT，而 RATIO 从 16.41%降至 9.75%。1983 年 7 月，市场预期的产量下降引起了市场的恐慌，促使大豆市场从熊市转入牛市。1976 年、1993 年、2003 年的状况与 1983 年类似。

而 1978 年和 1987 年，美国大豆产量与前一年相差不大。1978 年 RATIO 与 1977 年相当，市场在 1978 年 3 月开始走高，一方面是对之前剧烈跌幅的技术性修正；另一方面也反映出了 1977 年、1978 年美国大豆供应比较紧张的状况。1987 年产量虽然变化不大，但 RATIO 下降了 7.8%，也成为市场突破熊市横盘的动力。

2. 大豆市场向上突破熊市横盘区间，大多发生在 3—7 月之间，可能与当时的产量预期有关。

1974 年、1976 年、1978 年、1983 年、1993 年、2003 年大豆市场突破熊市横盘，都发生在 3 月—7 月之间，只有 1987 年发生在 10 月份。

1999 年 7 月 9 日大豆市场低点情况回顾

自 1997 年 5 月 7 日上探高点 902 后，大豆市场振荡下跌，至 1999 年 7 月 9 日跌至熊市低点 405.25。在 1999 年 7 月初，市场关注的焦点有以下几点。

1. 美国大豆抽芽率、开花率、优良率都高于去年同期

1999 年 7 月 6 日 USDA 公布了 CROP PROGRESS（农作物生长状况报告）的预期。截至 7 月 4 日，美国大豆抽芽率为 97%，高于 1998 年同期的 95%。开花率为 16%，高于 1998 年同期的 15%。大豆优良率为 71%，高于前一周的 69%，也高于前一年的 59%。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时市场传言，1999 年作物生长状况与 1994 年相似，而 1994 年单产达到了 41.4BPA。

2. 市场预期 USDA 将调高大豆产量与库存预期

USDA1999 年 6 月公布的 WASDE（农产品月度供需平衡）报告，预期 1999 年美国大豆产量比去年上升 123MB，促使市场走低。7 月初，由于美国大豆生长状况良好，市场预期 USDA 将继续上调产量与库存预期，打压市场走低。随后，USDA7 月报告虽上调了 1999 年度的大豆产量预期，却下调了期末库存，促使市场反弹。

表 2-31 1999 年 7 月与 6 月美国大豆供需平衡预期比较 （单位：MB[①]）

	1997	1998（USDA 6 月）	1998（USDA 7 月）	1999（USDA 6 月）	1999（USDA 7 月）
收获面积（MA）	69.1	70.8	70.8	72	73.3
单产	38.9	38.9	38.9	40	40
产量	2 689	2 757	2 757	2 880	2 935
压榨量	1 597	1 560	1 580	1 635	1 655
出口量	870	770	785	930	930
期末库存	200	430	395	595	590
库存使用比	7.62%	16.98%	15.39%	21.88%	21.50%

3. 市场预期世界大豆产量与期末库存将有较大幅度增长

1999 年 7 月的 USDA 报告，将对 1999/2000 年度的世界大豆产量和库存做出预计。市场预期，世界大豆产量与期末库存都将有较大幅度增长。给市场带来了较大压力。1999 年 7 月 12 日公布的 1999/2000 年度世界产量预期和库存都较去年有较大幅度上升，但 USDA 报告下调了巴西和阿根廷的产量预期，给后期市场带来一定支撑。

4. 市场预期中国需求仅有小幅增长

1999 年 7 月，USDA 预期 1999 年中国大豆进口需求与 1998 年相比仅有小幅上升，增幅为 0.8MMT，而 1999 年中国需求大幅上

① MB：百万蒲式耳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升，增幅达到6.5MMT左右。也就是说，1999年7月初，市场低估了中国1999年的进口需求和美国大豆出口需求。

表2-32 1999年7月USDA中国大豆进口需求预期 （单位：MMT）

	中国进口量
1997	2.94
1998（USDA 6月）	3.45
1998（USDA 7月）	3.6
1999（USDA 7月）	4.4
1999	10.1

有助于判断熊市低点形成的几个指标

熊市低点一般出现在7—10月份，在此期间，应该关注以下几个指标的状况。

1. 连续两年的库存与库存使用比是否处于历史高位；
2. 美国大豆抽芽率、开花率、优良率是否高于去年同期；
3. 市场是否预期USDA将调高美国和世界大豆产量与库存预期；
4. 南美大豆产量预期；
5. 市场对中国需求的预期。

另外，从熊市转入牛市的市场年度，美国大豆供应出现了不同程度的紧张状况。市场预期的产量下降引起市场的恐慌，促使大豆市场从熊市转入牛市。1976年、1983年、1993年、2003年基本上是这种状况。

大豆市场向上突破熊市横盘区间，大多发生在3—7月之间，可能与当时的产量预期有关。1974年、1976年、1978年、1983年、1993年、2003年大豆市场突破熊市横盘，都发生在3—7月之间。

按此推论，在3—7月份，密切关注南美产量和美豆播种、扬花、灌浆可能有助于判断市场是否会突破横盘、转入牛市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter three

第三章

期权攻略

期权是适应国际上金融机构和企业等控制风险、锁定成本的需要而出现的一种重要的避险衍生工具。1997 年诺贝尔经济学奖授给了期权定价公式（布莱克-斯科尔斯公式）的发明人，这也说明国际经济学界对于期权研究的重视。

期权交易自从问世以后迅速发展。1973 年，当芝加哥期权交易所开始交易期权时，16 个股票的期权只有 911 手合约的交易量。然而在 32 年之后的今天，光是芝加哥期权交易所一家，日平均期权交易量就超过 200 万手合约。今天，世界上有 50 多家交易所挂牌交易期权，每年的交易量高于 60 亿手合约，期权已经成了举足轻重的全球性的金融产品。

期权涉足的领域也不断扩展，涵盖了利率、政府债券、货币、商品等。期权交易量的这种爆发性的发展目前仍然在后浪推前浪。这种态势充分说明了期权产品的功用以及它们适合多方面需要的可塑性。那么如何进行期权交易的策划呢？本章将节选一些期权研究的文章，以提供一些期权研究的思路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二十四、期权综合策略和期货策略优劣比较

（崔景士　2004-01-15）

2004年1月中旬，美豆市场处于牛市后期，市场气氛非常狂热。此时是选择直接买入期货，还是选择期权综合策略来防范市场持续上扬的风险呢？我们需要对这两种策略进行优劣比较，为我们的操作提供理论支持。

以2004年1月14日美豆3月合约收盘价835为例，这两种策略如下：

1. 直接在835买一张期货合约，成本为0；

2. 买一张5月880看涨期权（call），成本32分，卖2张3月790看跌期权（put），收益8.5×2＝17分，期权综合净成本为32－17＝15分。

下面分析四种情况下，两种策略的优劣对比。

1. 期价下跌，但未跌穿790，即看跌期权仍为虚值情况，这里假设期价跌至795。

①期权策略盈亏：由于波动性幅度不清楚，不妨以现有期权价格作例子进行推理，即现在期货价格为835，830看跌期权价格为24.5，由此推理当期价从835回撤40分至795时，790看跌期权价格和现在830看跌期权价格接近，当然我们也应考虑到时间价值到时会缩小一些，所以如果今后期价跌至795时，790看跌期权价格不可能上升到24.5，不妨假设为18.5，这个数字已经相当保守，则2张看跌期权亏损：（18.5－8.5）×2＝20分。再来看那张看涨期

① 本节涉及到的期权交易的头寸大小已经经过比例上的编辑，非真实的交易数据，仅供参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权的亏损，不妨将波动性设为0.25，则期价回撤40分，880看涨期权亏损＝40×0.25＝10，由此期权综合策略总计亏损＝20＋10＋15＝45分（最小亏损）。

期货盈亏：1张期货头寸亏损＝835－795＝40分，亏损低于期权策略。

2. 期价跌破790，即看跌期权变为实值，以期价跌至720为例。

期权盈亏：为了方便计算，先来看两张看跌期权，市场价格已经跌穿790，看跌期权变为实值，期价跌1分，我们作为看跌期权卖方便亏一分，则两张看跌期权至少亏损＝(790－720－8.5)×2＝123分，如果将时间价值考虑在内，亏损还不止这个数字。1张看涨期权亏损不用多，只算15分，也已经相当保守，估计届时32分跌得能剩下10分钱就不错了，那么，

期权综合策略净亏损＝123＋15＋15＝153分（最小亏损）；

期货亏损＝835－720＝135，亏损远远低于期权策略。

3. 期价上涨，但未涨至880，即看涨期权为虚值期权，我们假设期价涨至870。

期权策略：两张看跌期权波动性按0.75计算（前设为0.5，有点小，改为0.75），收益＝8.5×0.75×2＝12.75分；看涨期权波动性也按0.75计算，收益为＝（870－835）×0.75＝26.25分；

期权综合策略净收益＝26.25＋12.75－15＝24分（最大盈利）；

期货净收益＝870－835＝35分，收益远远高于期权策略。

4. 期价上涨，超过880，即看涨期权变为实值，假设期价上涨至920分。

期权策略：假设看跌期权价格变为0，这已经是最大收益了，收益＝2×8.5＝17分；1张看涨期权变为实值，内涵价值涨40分，时间价值不妨假设为20分，则，

期权综合策略净收益＝40＋20＋17－15＝62分（最大盈利）；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货策略净收益＝920－835＝85 分，收益远远高于期权策略。

表 2-33　期权综合策略和期权策略盈亏对比

市场方向	下跌情况		上涨情况	
期货价格	795	720	870	920
期权综合策略	－45	－153	24	62
期货策略	－40	－135	35	85
盈亏对比	5	18	11	23

因此，以上论述的 4 种情况中，无论期价涨跌，期权策略都劣于期货策略，也就是亏损时大于期货策略，而盈利时又小于期货策略，风险明显大于期货策略（见表 2-33）。难道期权没有一点作用了吗？回答是否定的。期权的实质是以小风险付出来博取市场的极度波动情况，而我们却要拿大的风险付出来搏小的收益，结果不言而喻。

真正有效的期权策略是根据现在期货价位，买高位看涨期权或低位看跌期权，只用一点小的投入，来防范市场的极度风险；如果极度风险真的出现，届时可以用期权盈利来抵补部分期货亏损；而如果风险没有出现，因为付出的只是一点投入，也不必太在意。

二十五、期权交易预期（崔景士　2005-10-13）

2005 年 10 月，针对当时市场情况，很多人提出了期权与期价结合操作的想法。本文将就期权交易的成本、收益、风险等进行分析。

期权购买成本

表 2-34 列出的都是基于当天（2005 年 10 月 13 日）期权的各种参数和价值，这个价值中包含了时间价值，因此如果后期市场下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



30 美分（即 11 月美豆跌回 560），估计 S06K700call（美豆 2006 年 5 月 700 看涨期权）和 S06K760call（美豆 2006 年 5 月 760 看涨期权）买入成本要相应降低一些，如果我们预期 10 月底期价能够回调至目的区间，由于距离期权到期还很久，时间价值仍很高，因此买入成本降幅不会很大；但如果市场反弹就此打住并转入回调，相信美豆 2006 年 5 月看涨期权的内在价值会有所降低。基于这两点分析，如果我们在 10 月底 11 月合约 560 价位时候买入这两个期权品种，可以初步判断 10 分和 6 分将是我们买入的最大成本。

表 2-34　购买成本

S06K700call			2005. 10. 13
美豆 2006 年 5 月合约价格	580. 00	612. 00	700. 00
德尔塔系数	0. 19	0. 26	0. 56
购买成本（期权价值）	10. 00	14. 00	46. 00
S06K760call			2005. 10. 13
德尔塔系数	0. 10	0. 15	0. 30
购买成本（期权价值）	6. 00	7. 25	18. 50

因而预期总成本如下，买入 351 张期权（折合 47 764 吨现货），S06K700 和 S06K760 各一半，总计 14. 04 万美元。

单纯期权收益

我们买入的目的是为了防范市场极度风险，因此期权持有时间会较长，相应的期权时间价值会随之消耗很多。参照表 2-34，以 700call 为例，如果假设今天市场价格（美豆 2006 年 5 月合约）能到 700 分，期权价值将为 46 分，如果我们持有到 4 月底期权下市前，并且假设当时美豆 5 月合约期价为 700 分，那么期权价值是多少呢？

我们可以用 S05X590call（美豆 2005 年 11 月 590 看涨期权）类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



比推理，11 月期权即将到期，并且当前市场期货价格也在 590 附近，具有很强类比性，2005 年 11 月 12 日 S05X590call 价值 8.50 分，那我们假设到明年 4 月底前如果期价能到 700 美分，S06K700call 价值将为 8.50 分，到时理论上我们能够收回大部分投资。而如果下市前期价突破行权价格，则我们的收益可能会充分弥补成本。

上述假设是基于届时期价能够到达我们期权实值区间，我们还必须考虑到下市前期权一直都处于虚值区间的可能性。同样我们以 S05X 期权为例进行类比，这次选取比当前期价高出 50 分的 S05X640call（美豆 2005 年 11 月 640 看涨期权），它目前价值为 0.5 分，估计到下周下市前可能会一文不值，因此我们推断，如果 2006 年 4 月底期价最高只是到达 650 美分，那么我们在 S06K700call 上将颗粒无收。

如表 2-35 所示，预期总收益如下：700 分之下收益将为零，700 分之上收益将大于成本，760 分之上总收益将远远大于 14.04 万美元。

表 2-35　不同价格区间单张期权收益比较表　（单位：美分）

	单张期权收益		2006 年 4 月底	
美豆 2006 年 5 月合约价格	650.00	700.00	700—760.00	>760.00
S06K700call	0.00	8.50	>8.50	>60.00
最终收益	−10.00	−1.50	>0	>50
S06K760call	0.00	0.00	0—8.50	>8.5
最终收益	−6.00	−6.00	−6—2.5	>2.5

结合期货操作的风险[①]

可以考虑买入期权的目的是为了配合期货操作：低位买入期权，

① 这里主要是针对套期保值来研究风险和收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等期价反弹至一定区间（不一定非要到实值区间），当我们判断可能市场已经或者接近见顶的时候，由于底部持有看涨期权，被套风险有限，因此可以大大增强我们卖出的决心。

如果到2006年5月期权下市前，市场有机会反弹，我们在持有底部看涨期权的前提下，届时结合我们的市场方向判断，可以逐步出掉多单，并在上面一定区间内逐步加空。下面列出几种可能情况下我们的总体风险情况（假设翻空数量和期权数量一致；此处略去收益情况，因为期货套保的首要任务是回避风险）。

如表2-36所示，预期总风险如下：

650—700之间：最大110.565万美元亏损；

700—750之间：最大22.865万美元亏损；

750以上：最少42.998万美元盈利。

表2-36　不同价格区间总体风险情况比较表　（单位：美分）

S06K700call			
翻空价位	650—700	700—750	750以上
期货风险	25	—25	低于—50
期权成本	10	10	10
期权和期货总体风险	35	—15	低于—40
S06K760call			
翻空价位	650—700	700—750	750—800
期货风险	85	35	—15
期权成本	6	6	6
期权和期货总体风险	91	41	—9

综上所述，我们在底部买入期权的主要目的并不是以此而获利，因为我们买入的是行权价格很高的期权，市场抵达这些区域的可能性不大。我们买入期权的主要目的是配合期货操作，增强我们在市场顶部翻空的信心和抗风险能力，并最终通过期货操作来获利。所以期权操作并不能代替期货操作的功能，我们在底部买入远月看涨期权的同时，建议仍着眼于中长线，适度增持期货多单。这样将来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当市场出现反弹行情，我们手中既有期货多单可出，又有期权保驾而大胆翻空。

二十六、期货和期权综合操作策略模拟计算（崔景士 2005-11-28）

2005 年 11 月底，美豆市场已经从 770 高点跌落 200 多分，后期市场将再次大幅拉升，还是持续阴跌？如何结合期权策略来规避市场的极度风险？我们将就期货和期权综合操作策略来进行模拟计算（参见表 2-37 和表 2-38）。

表 2-37　建仓情况

		期货		期权数量			
期货价格区间		买入数量	均价	实值	虚值	均价	建仓平均成本
560—550	区间内	30	555.00	5	5	542.50	551.88
	累计	30	555.00	5	5	542.50	551.88
550—540	区间内	30	545.00	5	5	532.50	541.88
	累计	60	550.00	15	5	537.50	546.88
540—530	区间内	30	535.00	5	5	522.50	531.88
	累计	90	545.00	25	5	532.50	541.88
530—520	区间内	30	525.00	5	5	512.50	521.88
	累计	120	540.00	35	5	527.50	536.88
520—510	区间内	30	515.00	5	5	502.50	511.88
	累计	150	535.00	45	5	522.50	531.88
510—500	区间内	30	505.00	5	5	492.50	501.88
	累计	180	530.00	55	5	517.50	526.88

为方便分析，我们假设如下。

1. 每 1 分买入 4 张（含期权），每 10 分总计买入 40 张（含期权），即截至 550 买入 40 张，540 买入 80 张，依此类推；

2. 期货买入和看跌期权卖出比例为 3∶1；

3. 每一价格区间买入期货同时，卖出期权数量在平值期权、虚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



值 10 分期权中按照 1∶1 比例分配；

表 2-38 持仓情况

市场价格	累计均价	被行权数量	期权头寸	期货头寸	累计数量
550	551.88	0	10	30	40
540	546.88	5	15	65	80
530	541.88	15	15	105	120
520	536.88	25	15	145	160
510	531.88	35	15	185	200
500	526.88	45	15	225	240

4. 看跌期权内涵价值达到 20 分便被行权；

5. 参照 2005 年 11 月底美豆 1 月合约 555 期货收盘价时 560 看跌期权和 550 看跌期权收盘价格，今后市场如果下跌，对应当时期货价格的期权价格以此为准，即暂不考虑时间价值对期权的影响。此时美豆 1 月 560 看跌期权 15 分，1 月 550 看跌期权 10 分；

6. 每一价格区间分析以市场触及区间底部后即反弹，不再击穿该点位。

如表 2-39 所示，期权和期货结合操作比单一期货策略建仓成本低，二者均价价差范围从 3.12 至 2.03 分/张，随着建仓区间逐步降低，二者均价价差呈现逐步缩小趋势，主要是由于期权权利金总量尽管增加，但需要拉低均价的期货总量也增加，导致二者价差逐渐缩小。

表 2-39 收益和风险

最低价格	期货头寸	单一期货策略	综合策略	收益差（1000 美元）	风险差（1000 美元）	风险差（1000 美元/美分）
					被行权	不被行权
550	30	555.00	551.88	4.69	6.25	−0.50
540	70	549.29	546.88	8.44	12.50	−1.00
530	110	544.09	541.88	12.19	18.75	−1.50
520	150	539.00	536.88	15.94	25.00	−2.00
510	190	533.95	531.88	19.69	31.25	−2.50
500	230	528.91	526.88	23.44	37.50	−3.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果期货价格触底反弹，则期权被行权（实值超过 20 分）比不被行权有利，被行权数量越多，综合策略比期货单一策略优势越明显。如果期权没有被行权（即使实值超过 20 分），一旦市场触底反弹，则综合策略收益差于单一策略，并且期权持有量越多，差额就越大。

如表 2-40 所示，如果判断后期为绵绵熊市，就浮动亏损而言，综合策略对我们资金构成的压力比单一期货策略要小一些。

表 2-40　总头寸浮亏

		单一期货策略		综合策略	
最低价格	头寸	均价	浮亏（1 000 美元）	均价	浮亏（1 000 美元）
550	40	555.00	−10.00	551.88	−3.760
540	80	550.00	−40.00	546.88	−27.500
530	120	545.00	−90.00	541.88	−71.250
520	160	540.00	−160.00	536.88	−135.000
510	200	535.00	−250.00	531.88	−218.750
500	240	530.00	−360.00	526.88	−322.500

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter four

第四章

转月探究

合约具有一定的时效性，是商品期货与股票的重要区别。当一个合约到期的时候，长线交易者就需要对其头寸进行转月。2005 年 2 月初，高盛、德意志银行等指数基金大举进入农产品市场，作为净多头的长线交易者，他们的策略为买入并持有。从 2005 年 2 月初至 2006 年 3 月，指数基金不断有新的资金进入市场。这一期间他们在大豆上的平均建仓成本在 600－640 美分之间。而经过 1 年的转月之后，他们这部分多头的成本已经上升至了 680－720 美分。可见对于长线交易者来说，转月可能带来较大的成本。

芝加哥大豆市场转月价差（spread）作为一个品种，具有一定的规律性。不少场内短线交易者（local）就专门从事转月价差的投机。掌握转月价差的分析方法，有利于现货商和长线交易者合理控制转月成本，也可以利用价差规律实现低风险投机利润。在美国大豆众多转月价差中，7 月/11 月价差是波动性最大的一个品种，本节将以此为例，阐述价差分析的思路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二十七、7月/11月价差分析（崔景士　2006-02-21）

为了对7月/11月价差进行深入分析，我们对分析条件界定如下。

1. 样本范围：从1990年至2005年，共计16个样本；

2. 时间跨度：从4月初至7月合约第一通知日，大概2个半月时间；

3. 价格选取：最低价格、最高价格和第一通知日价格，均为日线收盘价。

4. 参考数据：USDA美国期末库存，期末库存和消费量比率。

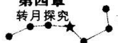
5. 参考图表：过去季节性7月/11月价差图表。

通过浏览过去16年7月/11月价差走势情况，我们发现其变化范围相当大，从最小值－27.00分（1990年）到最大值268.25分（2004年），幅度高达295.25分。这个幅度远远大于其他价差的变化范围，使得7月/11月价差操作更具风险性，有时甚至不亚于期货操作。透过表面参差不齐的数据，结合USDA作物基础数据，我们可以从中发现一些规律。

库存和价差高点关系

过去16年中，期末库存最低为2004年115MB，最高为1999年430MB；N/X（7月/11月）价差从4月12日到第一通知日之前的最高值分布在－13.25美分（1992年）到268.5美分（2004年）之间。从图2-12中可以看出，期末库存和价差最高值大体成反向关系。期末库存超过300MB的年份共计5次，1991年、1995年、1999年、2000年和2005年。前三次年份中，N/X价差到第一通知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



日前最高值都处于负值区间（－8.75、－13.00 和－3.5）；后两年中尽管高点大于零，但随着时间逼近第一通知日，价差走势偏弱，最终都成为负值。2006 年库存为 555MB，为历史最高值，因此根据图表所示关系，推断 2006 年价差到第一通知日前基本上将处于负值区间。在上述 5 个年份中，价差最小值分别为－18.25、－19.50、－13.75、－14.00 和－21.25。2006 年 N/X 最低值为－13.75（2 月 1 日和 2 日），基于 2006 年为历史最高库存和美国联邦利率处于较高水平考虑，推断－13.75 很可能不是最低价格，价差下市前市场可能会再创新低。

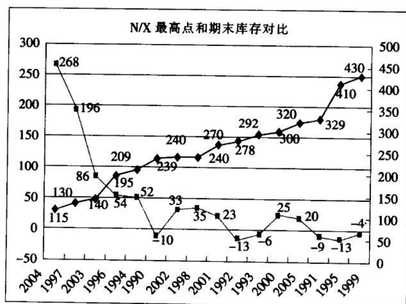


图 2-12　7 月/11 月价差最高点和期末库存对比

库存使用比和价差高点的关系

在过去 16 年中，库存使用比率范围从 2004 年的 4.62%到 1991 年 17.89%，变化幅度比较大。比例和价差高点二者基本上呈反方向运动趋势。比例超过 12%的年份共有 6 次（1990 年、1991 年、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1992 年、1993 年、1995 年和 1999 年），这 6 年价差的高点都在负值区间；而低点分别是－27.00、－18.25、－18.00、－9.00、－19.50和－13.75 美分。2006 年库存/消费量比例预计为 19.88%，根据历史规律，推测随后一段时间内，价差大部分时间将处于负值区间，并且不排除跌回前低后，还有较大下跌空间的可能性（参见图 2-13）。

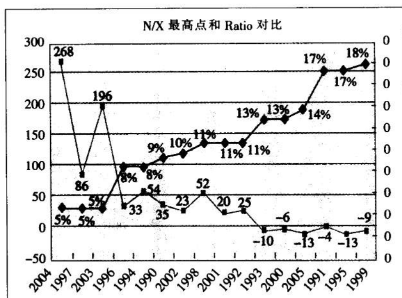
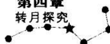


图 2-13　7 月/11 月价差最高点和库存使用比对比图

2006 年 7 月/11 月价差图形分析（参见图 2-12、图 2-13 和图 2-14）。

在 2005 年 6 月份见到高点之后，2006SN/SX 总体上处在下跌通道之中。随着时间推进，SN/SX 越来越具有实际操作意义，下跌速率也逐步趋缓。过去两周价差缩小了一些，从 2 月 1 日－13.75 到 2 月 17 日收盘的－6.00 分。估计有两个原因促使价差走强：一是指数基金买盘集中在老作物上，导致近月反弹幅度超过远月；二是现货贴水走强，支撑近月反弹，远月跟随反弹，力度自然弱于近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



月。从图 2-14 所示的技术图形不难看出，近期价差走强只是大的下跌通道中的一次短线反弹行情，并没有改变市场大的趋势。

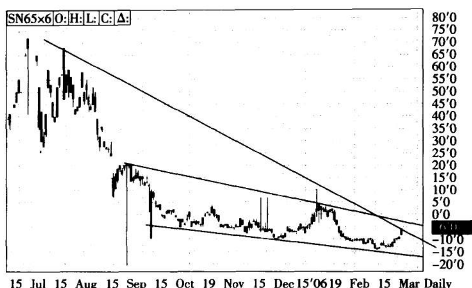


图 2-14　2006 年 7 月/11 月图形分析

2006 年期货市场行情很大程度上受到指数基金炒作影响，目前它们的仓位集中在老作物上面，如果它们后市继续拉升市场，那么 7 月涨幅仍将快于 11 月，价差会进一步缩小。值得怀疑的是，指数基金是否有足够耐心将头寸不停的转下去，11 月/1 月、1 月/3 月和 3 月/5 月已经使指数基金付出至少 30 美分的成本，5 月/7 月还有 9 美分成本等待它们去承担。它们只有一条路走到黑，再次集中资金入市，继续拉升期价向高位挺进，才可使泡沫延续下去，保持账面浮赢。否则一旦泡沫破裂，它们将无处可逃。

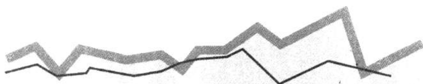
如果指数基金一意孤行，继续拉抬期价，7 月/11 月有可能变成正数，但最终它们还得面临两个选择：要么高位期货平仓，要么将头寸转至 11 月合约。这两条路好像都行不通，一旦期货平仓，在利空基本面人人皆知的情况下，谁愿意高位接手它们的单子？如果选择转月，届时几万张 7 月多单会将价差迅速由正数打压至负数，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终的移仓成本还得由指数基金买单。

根据上述分析，可以耐心等待价差再次跌回后再考虑转月，如果此前市场因指数基金炒作而变成正数，则可以考虑卖近月买远月（熊市套利）予以狙击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三篇

交易哲学 终极解答

哲学问题没有终极的答案，任何一种解答方式都不可能取代其他的解决方案，也不可能为其他的方案所取代，所有一切的解答方式都有其各自独特的意义和价值，它们为后人提供了各式各样可供选择的可能方式。期货哲学的认识，可以扩充我们对于证券及外汇等金融市场一切可能走势的概念，丰富我们的市场想象力，减少教条认识，从而解除心灵的禁锢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter one

第一章

交易哲学

市场中有形形色色的交易者，也就有各种各样的交易哲学。至今还维持公开叫价的美国农产品市场，场内有大量日内交易者(local)，他们主要从事日内短线交易，依靠较大的头寸挣取日内微小的波动。而一些传统的商业公司，则主要依靠对于基本面的分析预测趋势，并中期持有头寸，赢取波段。20 世纪 80 年代以后，又涌现出一些基金，仅仅跟随市场趋势，成为纯粹的趋势型交易者。我们应该怎样看待这些各种各样的交易哲学呢？

量子基金的创始人吉姆·罗杰斯被问及对于图形分析的看法时，他说道："我从来没有遇到一位富有的技术分析者；当然，这不包括那些依靠销售技术分析服务而大发其财的人们。"马提·史瓦兹在 10 年的时间里，保持了每个月 25%的平均报酬率，他对于技术分析有着截然不同的观点："当人们说道从来没有遇到过一位富有的技术分析者时，我就觉得非常可笑。这是一种傲慢而无知的态度。我在基本分析的领域打滚 9 年而仅仅能够勉强讨生活，但技术分析让我致富。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为什么两位顶尖的市场玩家对于基本分析和技术分析的看法却南辕北辙呢？基本面分析和技术面分析到底孰优孰劣呢？事实证明，不管采用哪一种方法，可能都能够到达市场的巅峰。而且基本分析和技术分析两种方法并不互相排斥，很多交易者都是两者并用。具体采用哪一种分析方法，主要取决于个人喜好。[①]

二十八、期货交易哲学总结（王伟建　2005-07-06）

根据期货交易的指导思想及出发点，传统上一般都把交易分析模式划分为基本分析及技术分析两大类。在日常的交易工作中，感觉到这种划分显得有些落伍。为了进一步深刻总结交易理论，提升交易技巧，本文在这种狭义划分的基础上，与时俱进地提出一种广义的重新分类。由于思索时间短、层次浅，并且个人认识有限，盼能集思广益，更加丰富这个类别的划分及评析。

表 3-1　自由波段交易和机械跟势交易比较

	自由波段交易			机械跟势交易
	基本分析	技术分析	直觉操作	如单边必狠、稳、足
优势	信心较大	领先，纠错强，可量化	融合一切，盘感进出	
劣势	缺时机抉择	信号间矛盾、冲突	经验为重，须自律	振荡期成本大

1. 机械式交易

机械式交易也称系统交易，用计算机的黑盒子程序计算盈亏比率，统计持仓胜算率，控制并触发买卖指令，调整头寸的方向及大小。研发者不干预交易，只是持续验证程序的有效性以及监控特殊风险。此交易模式在美国基金界较为流行，在国内期货界这几年刚刚崭露头角。简单的交易系统不判断市场是单边还是振荡，只是单

① 部分内容参考杰克·史瓦格．史瓦格期货基本分析，台湾：寰宇出版社。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纯的跟进；但成熟高级的交易系统有的则会考虑识别市场类型，进而对锁或者加码操作。单纯的永远在市的机械跟势系统在振荡期几乎一定会付出交易成本，但如果增加了振荡市波段操作模块的交易系统，则能降低成本，小有斩获。

有时我们调侃这类的交易资金是猪头思路。猪头的智慧在于“专注”与“执著”。在大势来临的时候，交易的最高境界是非常简单的——跟进去足够的仓位，然后忘掉它的存在，去关注新的头寸开立机会。“专注”就是突出重视那最重要的一对矛盾，其他的都抛在脑后不去管它；“执著”则是说价格会以趋势演变，跟势的仓位在趋势反转之前继续持有，并且还可能越高越加买，越低越加抛。详细论述，见本书第三篇“CTA 商品基金操盘原理”一文。

不理解基金思路的人常常会发生疑问：基金傻吗？这么高的价格还会买进？基金难道真的傻么？其实，**做交易与做分析，有个很重要的差别，就是做盘需要专注——专注于某一两个因素**，然后忽略其他。当一个交易者非常地专注于他自己那个因素，不理其他的变化，别人难以理解他，认为他傻或者疯了，其实人家只是专注罢了。

2. 自由波段交易

然而，人是情绪的动物，机器缺乏情绪。有时，成功的满足感更甚于金钱的回报。因此顶尖的交易员更愿意做自由决定，不把自己捆绑在没有感情的机器上面。这种自由波段交易包含并延伸了传统的分类模式，三类之间的界限变得模糊，早已没有过去那么泾渭分明了。

基本分析

基本面的矛盾最为复杂，包括每日的供求面，一天数变的天气

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



面，各路炒家进进出出的资金面，大连市场上特有的翻来覆去的国家政策面，CBOT市场特有的农业部报告面，以及汇率利率市场及周遭商品市场的最新动向，全都可算做基本分析的范畴。市场追逐热点，喜新厌旧，对于基本面的分析，做到“透彻”和“全面”仍然是不足的，如何在市场关注的焦点变化之前，洞察新的热点矛盾，抓主流放小节更为重要。

基本面的分析如果与市场节奏合拍，可以在交易中更加有信心和安全感，这时操作者有种因“一切尽在掌握”而“君临天下”的成就感。

也就是这种安全感，造就了基本分析者较难克服的主观性强的弱处，根据交易者的个人经验不同，止损纠错能力有差距，尤其是在看错供求大势方向的主流矛盾或者时机抉择失误的时候，搞不好能从头错到尾，例如中航油风险事件（相对于原来20—30美元的原油价格，40元当然值得抛售，45—50美元更值得加码，结果最后只好爆仓在55元以上）。

想要透彻和全面地研究透基本面的信息，就必须汇总和整合天南地北瞬息万变的那几百条消息。在这个过程中，寻找着将要决定未来盘面动向的那一两对矛盾。

能够调和“时机抉择”矛盾以及抓得住“未来主流”矛盾的基本面交易者是顶尖的。

技术分析

错综复杂的矛盾并不只存在于基本分析，技术分析领域可以说更甚。技术分析理论复杂，各流派之间的交易信号互相冲突，同一信号的不同时间结构相互冲突。30分钟图卖出信号，周图买入信号，我该怎么办？常常让人难以取舍，而且信号多变，有的成功有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的失败。

根据经验，为了减少这种冲突，建议我们在分析的过程中可以把握以下两个做法：

1. 抛弃作用不大、可以抛弃的指标。比如在日常的分析过程中，我们几乎只强调 MA5（5 天均线）的应用，而对 RSI、布林通道等指标仅在适当的时候略加提及。本来就乱，何必再添乱呢？知道指标的原理，当然就会知道指标当时的状态，既然这样，看不看也就无所谓了。

2. 同一交易信号在不同时间模式下冲突时，我们可遵循以下原则：**大势看大图，调整看分时，周末周初看周线。**日图反转钩要结合日 MA5 验证，新价反转要结合第二、三根 K 线的验证。

直觉交易

操盘理由主要是根据经验和盘感，利用直觉或者结合前面三种操作方法，自由进出。这个交易方法摆脱了“华山派”还是“恒山派”的划分，给了自己自由的空间。

二十九、拿大仓赢波段（王伟建　2005-07-05）

跟势交易与波段交易相比较，具有明显的操作差异，各有优劣。本文将就机械跟势投资模型与波段操作进行分析，以加深对这两种操作方式的理解。

机械投资模型

在更深入的讨论之前，我们做以下假设试验——以日新价线为基础模型，作出以下的机械交易规则设定：收盘由黑翻红第二根红

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线时，在收盘价格净买入 1 手，继续翻红则加买 1 手，直到翻黑日时，全部在翻黑价及收盘价之间清仓离场；如果出现第二黑则再在当日收盘净抛售 1 手，再跌再加抛。我们不计滑移价差，每笔成交价格都当作是在收盘价格成交。如图 3-1 所示。

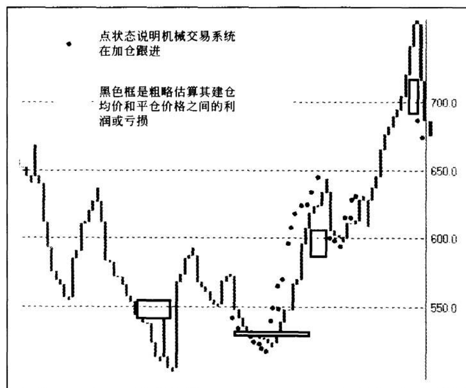


图 3-1　2005 年上半年美豆 11 月合约新价线图

图 3-1 忽略了 CBOT 主盘月的轮换因素，因此相当粗略。但是仅凭此图，大概也能验证了我们之前的分析猜想——为何 500 低点对应跟势基金最大仓量 8 万空头的模型的推测了。拿 2005 年 6 月的这波上涨行情来说，如果从 640 开始跟多，新高收盘则机械加多头，拉到 750 附近则持有 11 手净多，均价 690 附近，最大浮盈 80 分，第一个停板下来在 715—720 附近清仓，11 手净赚 20 多分，捕捉比例百分之二三十。

如果觉得这个数字不够令人鼓舞，那么我们再提 2005 年春节后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的 190 分升幅，从 520 第一张多头拉到 675 加到第 14 张，均价 600 附近，浮盈最大 90 分，出货在 625。看上去似乎也没多大收获，实际上其优势在于整段行情中，所有的加仓几乎都是浮盈状态，头寸较少出现浮亏：从一开始几百美元的浮盈到 14×90×50=6.3 万美元的最大浮盈，最后出货时回吐 4 万多美元。

本文不是为了重复以前的分析，而是为了推陈出新。**基金集团就像一个黑帮，里面有不同江湖势力之间的争斗，指令敏感度不同，机械程度也不同。**比如黄豆前期 720 美分之上的走势，总体的基金多头并未如市场及原先所料的增到 8 万手，反而出货几千手。事后证明，其实降雨量并不是很大。某些精明基金的金蝉脱壳或者蓄意的反向抛售才是这波行情后面的主要推手。**基金之间的猎杀就像欧阳锋的毒药引起群鲨之间厮杀那样的残酷。大家都是顺势而为，较量的则是敏感与迟钝、纪律与主观期待。**

波段操作思路

事后分析 2005 年 6 月末的暴跌行情，笔者认为，这些基金加入了机械以外的人为因素，或者他们加强了振荡操作模块的操盘力度，因此避免了重大的获利回吐。这就是本文要指出的波段操作思路——拿大仓、赢波段。

做期货，赢钱难，输钱却容易得很。听过类似的故事吧？几千万的“款哥”，在几个月内输了全部，最后只好去开出租车了。他们大多有个相似的经历，就是一开始信心百倍，不断逆势加仓拉均价，浮亏越拉越大，最后信心崩溃的时候不得不断头出场，最后行情极可能很快逆转了。把这个程序逆转过来，不就是机械加仓跟势的操盘原理么？

仔细分析前面的模型思路，从起始到加仓再到 10 多手的阶段一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直都很成功，如何避免 2/3 的大回吐呢？如果能做到关键时候提前清仓离场——走得快好世界——就可截断永无止境的加仓状态，完成“拿大仓赢波段”的操盘目标。说实在的，这个做法几近完美，却难以做到，但我们可以将其作为阶段性目标，一步一步接近它。

但是回到图 3-2，如果再次碰到 2003 年至 2004 年初的漫漫长牛市，似乎根本找不到清仓出货点，每次出场后都还是要在更高处追进去，结果还是机械跟势操作更占优势些。但现实的交易世界中，我们追求趋利避险，而不是极端完美，不是绝对的利益最大化，因此建议波段化操作，并参考跟势模型。

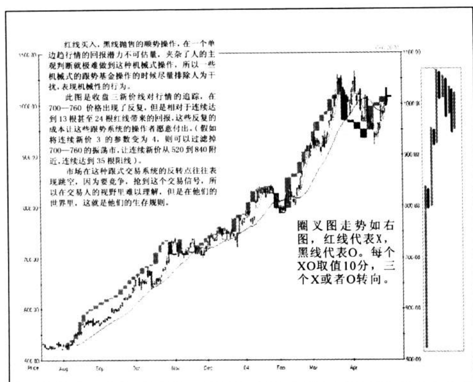
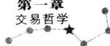


图 3-2　新价线对于美豆 2004 年 7 月合约行情的剖析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三十、今天你“猪头”了没?（王伟建、郑强 2006-09-15）

“后宫佳丽三千人，三千宠爱在一身”——千古绝唱《长恨歌》的这句说的是 1 000 年以前，唐玄宗喜欢杨玉环，独爱她一个，几乎忽略了其他美人的存在。这个故事对交易员能有何感悟呢？那就是“专注”的思想。这种操作理念，在国内并不流行，却被很多外国基金所青睐，及在某些国外的交易专著中被强调。

“猪头”最专注



“猪头”[1] 之所以称之为“猪头”，主要是一种执著、专注的精神，专注于自己的技术信号，而忽略其他的市场杂音。现在商品市场上的很多系统型基金，是猪头精神的实践者。

根据我们对基金的研究，系统型基金属于比较成功的基金类型。而系统型基金的操作理念，总结起来，可以称之为“追涨杀跌，越涨越买，越跌越卖”。专注于某一系列技术信号。因而市场的顶部，一般对应大量的基金净多单，市场底部一般对应大量的基金净空单。

用在大豆市场上，这一理念可以用来解释如下现象：2004 年初，美豆处于大牛市，基金净多头创历史新高达到 7 万多手；2005 年初，美豆处于熊市底部 500 分，基金空头一度达到 8 万多手。

分析师与交易师的核心差别是——分析师要全面分析后，抓到

---

① 猪头图片来自 VV 笑话网，特此鸣谢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



主流矛盾；交易师则是根据主流矛盾做出进场、加减仓或持有等的交易指令，忽略其他干扰。当一个交易者非常专注于他自己那个因素，不理其他的变化，别人都可能难以理解他，认为他傻或者疯了，其实人家只是专注罢了。莫笑基金傻，他们专注于自己的交易信号，忽略了其他，就像一个君王，只看到了一个美人的美，忽略了其他的众多美人。我觉得深刻理解基金帮的操盘思路和操盘内在的驱动力，可以缩短我们和盘面交流的距离，更加容易和盘面融合，而不是离得太远。

“猪头”双刃剑

猪头主义的交易者专注于跟踪趋势的操作，力求简单专注，抛弃 RSI 等逆市技术指标，专注基础类的价格走势，处理价格变动引起的交易信号。

1. 强势最偶像

由于摒弃基本面的主观意见，而专注于技术信号，跟势操作能够在大行情来临的时候较早入市，并且随着行情发展不断滚动加仓。市场越涨，买的越多；市场越跌，卖的越多。在农产品牛市行情中，在延续至今的原油、铜、黄金等的大牛市行情中，以跟势操作为主的基金都是呼风唤雨，甚至国内有了“逼仓中国”的说法。

再次以 2003 年大豆牛市为深刻剖析的案例，如图 3-3 所示，基金在 2003 年 8 月底开始空翻多，2003 年 8 月 26 日基金集团 6 万多空头部位砍得精光，变为净多持仓 6 140 手，之后不断滚动加仓，至 2003 年 10 月 21 日基金多单已经累积至 61 727 手。之后基金持仓开始下降。2003 年 12 月 2 日，基金持仓又开始迅速增加，至 2004 年 1 月 27 日，达到最高峰净多 70 527 手。此时距离基金最初的多单建仓成本已经上扬了 290 多美分。丰厚的利润已经足够吃 3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的了。

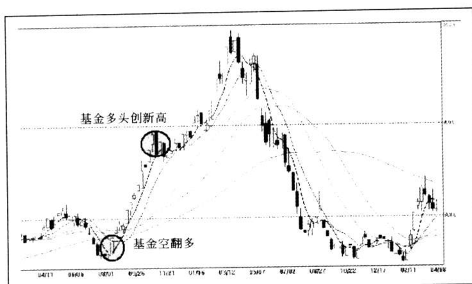


图 3-3 2003 年大豆牛市基金加仓图

相比较而言，注重基本面分析的商业公司则在牛市中受尽了折磨。在 2003 年牛市一开始，商业公司就站错了方向，净空头寸不断累积。从 2003 年 8 月 26 日至 2004 年 1 月 27 日，净空头寸增加了 87 575 手，假设每手空头累积亏损 100 美分，则商业公司共为市场贡献了 4.38 亿美元的巨款。

表 3-2 2003 年大豆牛市基金滚动加仓表

日　期	持仓量	基金净头寸	商业公司净头寸	小投机者净头寸
2003-8-12	177 014	−20 492	26 364	−5 872
2003-8-19	196 787	−1 254	6 605	−5 351
2003-8-26	210 908	6 140	−4 734	−1 456
2003-9-2		10 383	0	0
2003-9-9		21 966	0	0
2003-9-16	230 740	26 031	−21 085	−4 946
2003-9-23	245 042	35 011	−30 079	−4 392
2003-9-30	256 461	48 163	−44 531	−3 632
2003-10-7	263 408	51 918	−52 364	446
2003-10-14	269 327	56 790	−56 285	−505
2003-10-21	267 664	61 727	−69 891	8 164

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日　期	持仓量	基金净头寸	商业公司净头寸	小投机者净头寸
2003-10-28	263 976	59 255	—72 988	13 733
2003-11-4	245 228	48 785	—64 409	15 624
2003-11-11	237 914	48 407	—66 516	18 109
2003-11-18	240 829	47 666	—64 050	16 384
2003-11-25	241 921	47 680	—62 902	15 222
2003-12-2	245 648	50 687	—67 125	16 438
2003-12-9	259 917	58 760	—74 583	15 823
2003-12-16	259 222	51 582	—70 885	19 303
2003-12-23	252 417	54 140	—71 406	17 266
2003-12-30	246 795	58 888	—73 147	14 259
2004-1-6	243 722	60 331	—79 665	19 334
2004-1-13	257 217	68 802	—87 355	18 553
2004-1-20	262 542	69 042	—89 322	20 280
2004-1-27	274 561	70 527	—92 309	21 782
2004-2-3	267 713	52 616	—73 590	20 974
2004-2-10	267 299	47 433	—69 962	22 529
2004-2-17	261 298	46 872	—63 271	16 399

2. 振荡很受伤

基金执行跟势交易，执著的追求单边、快速的行情，在振荡市中，经常来回砍仓，来回亏损。

如图 3-4 所示，我们以 2004 年底的美豆行情为例。基金从 2004 年 10 月 27 日至 11 月 5 日，约抛售 5 次，随后市场强烈反弹，11 月 10 日跳空突破，追使基金空头大幅砍仓，除第一次抛售以外，其余头寸均处于亏损状态；市场反转后，从 11 月 8 日至 11 月 23 日，基金共买入 8 次，11 月 29 日，市场跳空低开低走，高位没来得及逃逸的多单又一次大幅砍仓。

根据粗略统计，市场可能在 60%～70%的时间里处于振荡状态，在如此久的时间里，跟势交易商需要忍受一次又一次的挫折，艰难等待难得昙花一现的单边行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

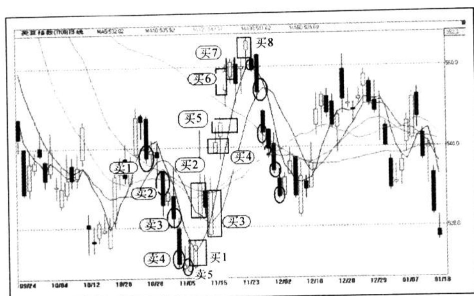


图 3-4　2004 年底美豆振荡行情

加入“猪头”帮

跟势操作系统，可以采用多种技术手段，常用的有均线系统、趋势线、安德鲁长叉、新价线等等。我们以 2006 年下半年美豆的走势来简单阐述专注于跟势的操作手法。

如图 3-5 所示，2006 年 7 月中旬，美豆 1 月合约开始下挫走势，市场一直处于下降趋势线所标注的下降通道之内。8 月 7 日，美豆 1 月合约向下跳空突破，日线图新价线翻黑，如图中圆圈 2 所示，确认趋势向下，则入场追抛。随后，市场一路阴跌，始终保持在下降通道之内。则持有空单，并加仓追抛。空单持有直至圆圈 1 所示的 9 月 15 日，大豆市场突破下降通道，结束跌势。专注于跟势信号，确保了 600 以上的空单持有，并顺势加仓，至 565 附近的价位空头回补。

9 月 18 日，美豆 1 月合约日线图新价线翻红，确认了跌势结束，并初步表明市场可能出现反弹走势，入场做多，后期市场出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

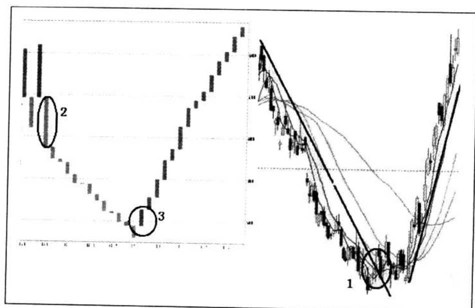


图 3-5　2006 年 7 月—10 月美豆 1 月合约走势图

反弹，一直维持在支撑线以上的上升通道之内，新价线持续走红，则多单持有，并加仓做多，可以把握住随后出乎意料的 90 美分左右的涨幅。

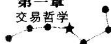
三十一、“砖王”——当日对冲交易方法（郑强　2005-09-20）

当日对冲短线交易是众多小投机者的重要投资方式，我们戏称之为“搬砖”。把搬砖搬得好的人称为“砖王”。如想持续地以当日对冲方式作为交易生涯的手段，必须寻求成本最低、下单最捷的交易平台，此为成功第一要素。否则高昂的交易成本及杀人的递单速度将很快令你失业。结合美盘大豆日内短线操作实战，我们简单总结一下当日对冲交易操作方法的注意事项，仅供参考。

1. 各种时间周期图形的协调

5 分钟、10 分钟、15 分钟、半小时、1 小时图是日内操作需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关注的几个类别的图形。一般来说，5分钟结束的时候看5分钟图，10分钟结束的时候看10分钟图，15分钟结束的时候看15分钟图，依次类推。其中，5分钟图最为灵敏，但也最不可靠；1小时图反应迟缓，但最为持续。矛盾的协调就在于每个时段结束的时候主要关注该时段的图形表现。在短期图形与长期图形发生矛盾的时候，应该以长期图形为准。

2. 做熟悉的形态——剑桥吊钩

日内价格形态有很多种，笔者最熟悉的莫过于吊钩形态。因而日内入市选择通常以吊钩形态已经成立作为依据。这里需要强调的是，必须等到图形收线，吊钩形态已经确认才能作为入市依据。市场瞬息万变，不可以个人想象代替市场尚未确认的价格信号。

在日内吊钩之中，5分钟吊钩最为灵敏，但也最不可持续，经常出现5分钟钩来钩去的情况。但5分钟吊钩能够及时把握市场变化，获得较大的盈利空间。15分钟吊钩在CBOT大豆市场表现良好，其灵敏度与可靠性综合评价较高，应该作为日内操作的主要参考。相比较而言，半小时、1小时吊钩则成功率非常高，但灵敏度略差，可以用来作为对15分钟吊钩的进一步确认。

吊钩中有两种常见的变体："无声钩"和长下（上）影内困。所谓"无声钩"是指在重要支撑位置出现一根（或多根）十字线，尽管十字线没有形成吊钩形态，但十字线之后趋势发生逆转，这种形态在日内也不时见到。

3. 小时图均线和趋势线的灵活运用

在日内的短暂趋势之中，短暂趋势线也比较有价值，可以结合吊钩形态判断之前趋势是否已经结束。

日内小时均线系统往往能够提供重要的支撑（阻力）价位参考，并且可以用以日内趋势判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4. 价格密集区作为重要支撑（阻力）

日内操作中，支撑位与阻力位的选择，更加注重的是前期的价格密集区。有时候也选择5天、10天等均线作为价位参考标准。本书另一位作者曾总结，市场一旦越过5天均线，总有人喜欢“发疯”。他的意思是说，在穿越5天均线之后，常常会击穿大量止损盘，从而加剧市场波动。

5. 盘整后趋势的持续

日内市场在经历较大波动后，一般会持续盘整一段时间，如果盘整区间狭窄，可能盘整结束后原来的趋势仍将持续。

6. 日内分钟图数浪

相比较日线图而言，分钟图的波浪形态持续时间比较短暂，一方面可以用以指导日内操作；另一方面可以用以验证小时图波浪结构是否正确。在1分钟、5分钟、15分钟等分钟图中，数浪时比较常用的是5分钟图。要进行日内数浪，最重要的是首先确认一个相对的波浪起点。

我们以2007年5月美豆合约5分钟图来简单说明日内波浪计算。3月13日，5月美豆跌穿766支撑带，如图3-6中横线1所示。由于这一价格已经低于前期5分钟图高点769，因此推测市场可能展开调整，而跌穿766以后的目标价格测算为766－（770.75－766）＝761.25。可以考虑在图中圆圈1处追抛，目标761.25附近或者以下，5分钟图收盘折回止损。同理，图中圆圈3处也可以考虑少量追抛，因为5分钟图此时已经进入5浪，因此下方目标不能看得太远。

图3-6中横线2所示，美豆5月合约5分钟图下挫后收盘折回前次低点以上。可能为止跌信号，平掉空单转向多头。之后方框所

① 本例为本书编辑过程中增加，晚于本文成文时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

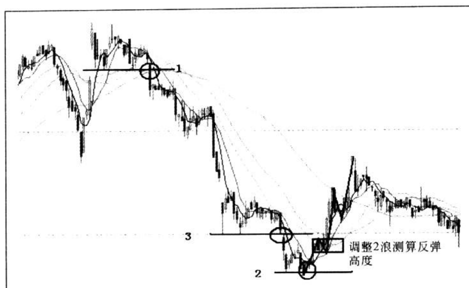


图 3-6　2007 年美豆 5 月合约 5 分钟走势图[①]

示的调整 2 浪可以作为推测反弹高度的依据，如果随后波浪以 5 浪结构展开，目标依旧投射一倍 749.5＋（749.5－746）＝753 附近或者以上。

最后需要说明的是，日内操作因人而异，但主要是做自己熟悉的形态。再者日内操作以小盈利为目标，切忌恋战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter two

第二章

商品基金

加深对于商品基金的研究，有利于我们深刻理解基金的行为模式，从而解除偏见，提高操作的针对性。

商品市场基金，可以大致分为 ETF 指数基金和 CTA[1] 商品交易基金。指数基金一般是以某一指数为指标，有确定的投资品种、比率等，而且基本上以买入并持有的策略为主。通常本书所说的“基金黑帮”，大多是指 CTA 商品基金，对商品基金的操盘原理进行分析研究，就成为本章的主要内容。

三十二、CTA 商品交易基金操盘原理（王伟建 2005-03-12）

统计资料验证猜想

据 Wiley 出版公司 2004 年出版的名为 *Commodity Trading Advi-*

---

① CTA：商品交易顾问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

sors: risk, performance analysis, and selection，一书中所转载 Barclay Trading Group 的资料，从 1985 年到 2002 年，统计 1899 个基金（其中包括 1288 个解散的），根据交易哲学，共划分为 7 大类，17 分类，还有一群 180 个占 9%的另类（见表 3-3）。回报率的中数差别不是很大，大部分都在1.7—2。统计显示：

系统性基金 897 个（已解散 547 个）最多，占 0.47，解散率 0.61

技术类基金 416 个（已解散 343 个），占 0.22，解散率 0.82

自由交易类 299 个（已解散 232 个），占 0.16，解散率 0.78

股票指数类 52 个（已解散 36 个），占 0.03，解散率 0.70

套利类基金 27 个（已解散 25 个），占 0.01，解散率 0.93

基本类基金 19 个（已解散 17 个），占 0.01，解散率 0.90

期权策略类 9 个（全部解散），占 0.00，解散率 1

看上去似乎是血淋淋的一组数据，实际上前 4 类比期货市场上的散户的存活率还是高多了。一般大概基金账户亏掉百分之五十，就宣布自动解散了，也有赚的差不多的就解散，这是较少数。系统性以其优越的存活率以及中等的回报成为组成基金的首选方式。有些人根据特定的跟势交易策略研发出一套电脑自动交易系统募集资金，注册挂牌。一个 CTA 根据不同的持仓比例及风险系数，可以同时掌握几个基金。

系统性基金绝大多数还是采用的跟势交易系统，很少听到有逆势交易系统策略的说法。因此我们假设 350 个现存的系统基金为机械跟势交易，占 611 个现存基金的 57%。再加上技术类的基金 73 个，交易策略跟势为主的基金比例占到了 70%。这些数字说明了什么呢？

在基金的世界里，技术跟势为主流力量，机器操盘为主导，而基本派、宏观指数、套利或自由交易都属于异类。这个发现和我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-3　CTA 统计资料表

CTA 策略					1985 年 1 月—2002 年 12 月 (216 个月份)							
	基金数量	百分比份额	存活基金	死亡基金	平均回报	t 统计（平均）=0	标准偏差	中数	最小	最大	偏斜	峰度	夏普比率
综合类技术派	264	14%	44	220	1.72	5.38	4.70	0.83	−6.9	31.6	3.02	14.68	0.28
金融/金属类技术派	86	5%	11	75	1.78	6.33	4.12	0.95	−5.2	29.8	2.95	14.11	0.33
外汇类技术派	58	3%	18	40	1.58	6.49	3.58	1.07	−14.5	15.6	0.64	3.73	0.33
其他技术派	8	0%	0	8	3.18	5.35	7.25	1.92	−18.7	47.5	2.00	9.58	0.38
全部技术派	416	22%	73	343	1.75	6.33	4.06	0.72	−5.2	25.3	2.92	13.27	0.33
基本派	19	1%	2	17	1.83	3.55	7.60	1.17	−20.4	57.4	2.48	16.14	0.19
自由交易派	299	16%	67	232	2.03	9.93	3.01	1.13	−3.9	18.8	2.42	9.24	0.54
系统派	897	47%	350	547	1.70	4.73	5.27	0.83	−8.3	26.4	1.86	6.35	0.24
股票指数	52	3%	16	36	1.89	4.39	6.33	1.14	−18.4	38.4	2.05	10.46	0.23
套戥	27	1%	2	25	1.25	5.76	3.19	1.07	−14.8	12.0	−0.36	4.28	0.26
期权策略	9	0%	0	9	2.62	4.66	8.24	2.57	−23.3	36.5	0.53	2.51	0.27
其他类别	180	9%	28	152	1.62	6.20	3.84	0.95	−4.9	28.5	3.14	15.07	0.31
总数	1 899	100%	611	1 288	1.75	6.51	3.95	0.98	−5.2	21.9	2.37	9.06	0.34

t 统计（平均值）=0 报告了月平均回报等于零的假说下的 t 统计。夏普比率假定年度无风险利率为 5%。

请注意："其他技术策略基金"仅存在于 1985 年 8 月到 1995 年 5 月，以及 1998 年 10 月到 2001 年。期权策略基金则从 1990 年 9 月之后一直存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多年来的猜想和假设是基本一致的。用此结论来解释几年来的大部分盘面也都是非常准确的。价格最低谷几乎铁定了要对应基金的最大空头量，最高点大部分也要对应基金的最大多头量（黄豆 1 000 分以上基金净多仓并非牛市最大点，猜测这一现象可能是因为某些基金在特殊必要的情况下，根据经验人性化处理，干预交易，关闭了电脑发出的买入信号而造成的特殊情况）。一般来说，除了最后拐点，空头持仓当前最大时，价格未必是最低谷。因为如果价格还有低点的话，会刺激基金加抛，加大持仓力度。上升也一样。

引申推论：关于基金大涨大跌当天的净操作头寸可有两种算法：

第一，均量法。从 8 万净空头到 2 万净多头，基金共买入 10 万手，价格升起大约 160 分，**平均上升 1 分钱净买入 600 手**。如果预计基金将翻成 6 万多头，则还能看到 4 万手/600 分＝60 分涨幅。正好对应 720 的缺口测量价格。把价格看成自变量，把持仓看作函数，这种线性的比例“**仓变量 OI＝F（价格变量 P）**”，目前建议只适用于局部的单边市阶段考虑，振荡市中还不能推广。

第二，经验法。根据以往的个人的模糊经验，大概上涨 10 分能对应基金 1 万手的买单，可以求得，1 分对应 1000 手净持仓的增减量。由于资料限制，这两年没有对这个经验数字进行更新。每个人都可根据此思路自己推算基金的表现，确定参数。

掌握了基金在单边市中的规律，就不会再对他们的对价格的剧烈反应而感到奇怪，进而缩短我们与市场交流的距离，更加看得懂盘面走势。

基本分析、技术分析、跟势系统的背景及比较

计算机算法操盘在 20 世纪 70 年代末 80 年代初就已在美国开始流行，美国的期货杂志报纸书籍充满了研究文章及广告。相对国内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来说，1999 年波涛写的《系统交易方法》才启动了这一浪潮。目前国内许多期货公司或者私人机构都在做这种试点尝试，但是系统交易操作的资金力量仍远未成为主流，还处在花瓶阶段，只有很个别的工作室做到了完全自动化交易。美国市场的经验表明，这种发展是必然趋势，“机器”取代“自然人”成为商品期货交易的主流是未来十几年的前景。

对于我们这样的现货企业来说，对基本面信息的研究偏爱，是与生俱来的。掌握不了现货基本面的各种因素和动向，就会感觉茫然不安。长期来说，市场是由基本面决定的，但中短期市场上，市场心理、价格空间和运动能量却是决定市场走向的主要矛盾。举例来说，2004 年 3 月与 7 月，基本面方面的本质的变化其实并不巨大，一个 10 块一个 6 块，中间巨大的价格差别实际上是市场心理的影响为主导因素（中国需求突减实际上也是价格大跌刺激造成的缩减，前期的需求大增也是价格暴涨刺激造成的）。这一次何尝不是呢？一个月时间，价格 500 与周末收盘 662 之间，基本面的变化并不非常明显。就是因为 500 往下的空间远小于往上的空间，基金赚钱必须要有大波动，所以中短期内就选择往上搞了。

基本面研究的重点是长期供求关系的此消彼长（1—3 年期间的价格定位为主），对中短期市场（日内到 3 个月或半年的走势）有时有指导作用，有时偏差较大，纠错能力不足，偏主观性。技术分析的分类更加复杂，糟粕和精华的东西互相冲突，常常各种因素各种时间结构之间互相矛盾，不同的市场表现要做不同的取舍。跟势系统是从复杂的技术分析中发展出来的，力求简单专注，抛弃 RSI 等逆市技术指标，专注基础类的价格走势，处理价格变动引起的交易信号。例如，永远在市的简单跟势系统，在 560－500 之间来回买卖，几乎遍体鳞伤。可是一旦方向明确，就成了他们呼风唤雨的舞台。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



两手都要抓，两手都要硬

对于许多从炒消息开始进行投机的人来说，对基本分析有着与生俱来的偏爱，打个比方，基本面就像是亲生的孩子，是自我的延伸。孩子犯了错，打几下屁股，以后还会一如既往地爱。

跟势系统及技术分析相对来说就像是人家的孩子了，虽然很好看，可仍然难以有是自己延伸的感觉，进而提升到和基本分析一样的地位。在信号发生及转变时，基金做到的是完全机械处理，冷血行动，应对变化，而基本面的信息有时超前，有时能跟上，也有时要在几周后才会兑现。光靠基本面的信息来对付，是先天不足的。需要付出相当大的精力或资本，认识到这种不足，然后专门特意的训练来针对这种时间的行动，才能顺利脱险并抓住机会。如果两手都硬，将会成为的巨大优势。

实际上，美豆 2005 年初 W 大底的右底的这一次 V 翻节奏要慢许多。在第一篇第一节“生死时速，虎口脱险之‘V 翻’”一文中提到的几个案例，有的还比这次美豆快 5 倍以上。这一次升值比例 33%的 V 翻过程中，中间的折返为低浪特征，很少超过 20%比例，大部分在 18%以内打住。**“因为是农产品，所以不可能如此 V 翻”的结论，并不能成立。**2000 年 8 月底，大连大豆井喷 8 天就是例子。V 翻虽然概率小，但也是会发生的。玉米是个更大交易量的品种不就常有局部 V 翻么？原油市场的 V 翻也很常见。说美豆 V 翻机会少也是不令人信服的，例如 2004 年 9 月初就有个局部 V 翻了，2005 年 2 月初又来了一个更大的 V 翻。

跟势系统，逃顶逃底两大关

第一关，具有高系统性风险的市场，慎入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票市场系统性风险的定义是指整个大盘下跌的风险（大家都是多头）。

期货市场系统性风险尚没有这个名词，是我们借鉴来的定义，个人理解可认为是长期市场大图规模的调整和反转风险。V 翻前的市场，被长期低估或高估，就符合这个界定，这时再去大笔地跟进趋势暴露风险也是只有跟势基金——“猪头交易方法”——才能做得到，因为他们不必评估此时的系统性风险，他们自信自己能做到顺利逃出。自由交易者应评估大图、评估周期，识别是否具有系统性风险，然后控制头寸量大小，不宜随波逐流。例如，550 以下的市场，用 1/4 的时间跌去牛市的 80%涨幅，这种市场情况下继续长期看空做空就有相当大的系统性风险。这种风险被强大的利空基本面诱惑以及日线的来来回回所掩盖，非常不易识别。但是我们有上次识别 1 000 分以上成功经验，在顶部也有强大的美国国内利多基本面，已经看得出来这种系统性风险，这一点增加了我们的信心。

识别系统性风险是需要战略眼光的，要走在曲线前面，有时超前几个月。这正是企业决策层思考市场的角度。系统性风险是超越当前基本面的，大跌后长期整理中，极大的利空基本面掩盖的就是极大的做空系统性风险。大涨后集体发烧的众多利多消息掩盖了巨大的多头系统性风险。

第二关，执行反转交易指令

这一环节，突显了人性的薄弱。本人曾多次经历过这种场面，深刻感觉到，此时机器的优势远远大于人。**“知道该怎么做”与“执行交易指令”中间的差距是交易员成功与否的分界点。**作为分析师，只要做到前者并提出就够了，交易师的要求则更高一层。其中的差别因人而异，与个人信心及交易训练经历有关。

只要市场条件允许，系统性跟势基金一般就能做到这一点。转势的过程，基本上是市场快速大幅反向运动的过程。大家思路不一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致的时候转变慢一些，思路一致的时候强烈的竞争性有时候会驱使价格跳空急行，在10%的时间完成了50%的跌幅。如图3-7这个多翻空：共32个交易日跌140分，前3天的反转就是用10%的时间做50%的工程。**初期下跌办事的效率是后续时间的9倍。**

自由交易者经过长期熟悉训练后，可以做到克服困难，跟进转变。大部分散户交易者对这种转变难以适应，最终被淘汰。

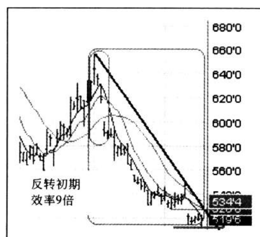


图3-7 初期下跌速率惊人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter three

第三章

交易员岗位

交易员无论是在现货企业中，还是在投机基金中，都起着至关重要的作用。对于买空卖空的成见，对于中航油等风险事件惨痛教训的担忧，使得许多现货企业的管理者对期货谈之色变。在此，我们需要进一步明确期货交易员的岗位责任，以加深大众对于期货交易员的了解。

三十三、现货企业中期货交易员岗位浅析（郑强 2006-05-25）

期货交易员是在期货市场中进行交易决策、执行的人的通称。更准确地说，还有买卖战略决策交易员以及价格执行交易员的差别。在很多现货企业中，也存在期货交易员这样的职位。为什么要雇用交易员？交易员应该做些什么工作呢？

1. 期货交易的水平关系到成本控制。

如今国内许多企业采用进口原料，为了规避国际市场价格波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的风险，需要在期货市场进行套期保值业务。在全球化、大工业化生产的时代，工厂生产技术上不存在质的差异，采购渠道上没有根本性的区别，要在竞争中占据优势，成本管理必然提上重要的位置来考虑。

要控制采购成本，规避价格波动的风险，套期保值就成为必需的业务。如果保值业务做得好，成本相对较低，在市场竞争中，就能够有更多的选择余地。

2. 期货交易员的工作目的。

期货市场是一个零和市场，在市场中只有两个选择：盈利或者亏损。期货交易员的工作，其根本目的就是要在市场中趋利避险。

衡量一个期货交易员的素质，最根本的就在于是否能有效地趋利避险。尽管市场中 80％的人都在亏损，但是企业既然要做套保，必然是希望套保能够盈利，如果套保年年亏损，何必还要套保这个包袱呢？

3. 期货交易员的工作内容。

期货交易员是一个很特殊的职业。其工作内容大概包括以下几个方面。

(1) 研究市场走势，撰写研究报告。技术分析的基本原理，就是已经发生的事情会重复出现。对于市场历史走势的研究，可以鉴古知今。研究报告又可以分为几个方面：市场历史的研究、历史交易记录的研究、操盘手法的研究、出市入市点的研究、行情的研究等。

从分析手段来讲，基本上是基本面和技术面相结合。简单地说，就是“大势看基本，短期看技术”。

(2) 行情预测和建议。一分钟以后的事情都难以预测。期货交易员需要根据历史的研究和经验对市场走势进行分析、预测，并提供确实具有操作可行性的操作建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 交易决策的执行。作为企业的员工，期货交易员很重要的一个工作就是负责执行交易决策，并进行日内的具体操作。

(4) 投机盈利。期货交易员工作的特殊性就在于这个岗位需要良好的交易素质，素质的体现就是盈利。通过投机，可以提高交易员对市场的认识，可以提高交易员的操盘水平，可以有效锻炼交易员的心理素质。

4. 期货交易员的工作改革。

期货交易员的日常工作，可以主要围绕市场来进行。要改变目前大多数时间用于信息搜集整理的状况。将更多的时间用于市场研究、操盘手法研究和实战运用。总之，一切围绕趋利避险这个目标。

相应地，交易员的收入需要与业绩挂钩。业绩的构成，可以包括市场研究、决策建议执行、投机交易等几个方面。改变交易员收入“办公室化”的倾向。从机制上鼓励研究和盈利，从而促进交易员岗位素质的提高，促进企业成本控制的完善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



聊出火花

——王伟建、郑强 MSN 对话节选

2005 年 6 月 27 日整理（文中时间记录均为北京时间）

（附录内容与本书正文有些重复，在此刊登有类似影片放映结束时的花絮味道。许多报告的灵感来自这些平时的盘面交流）

先 A 后 B，前者一定是原因么？——谈消息套入

11/19/2004 00：31：59 wj：消息其实早先就有了，只是不被人重视，不被新闻重视。当行情发生了之后，大家的第一反应会是询问，市场怎么了，发生了什么呢。问完之后，才发现，哦，原来是锈病。那就是它了，用来解释这波反弹。我却不相信锈病就是在上周三那天才发生的，并传遍了市场。我估计可能跌破 513 之前，见到 503 之前，已经发生了，只是没人重视它。

11/19/2004 00：32：47 MICHAEL：你是对的，之前几周，就有人警告，亚洲锈病可能传入美国。不过当时因为没有在美国内地发现确实证据，没人重视。

11/19/2004 00：33：13 wj：市场理论有一个叫做“消息套入”，这就是很明显的消息套入。就是说，所谓利多原因，其实并不是原因，而是消息套入来解释刚刚发生的市场走势。先发生 A，后发生 B。A 一定是 B 的原因么？逻辑学上认为，A 可以解释 B，但未必 A 就是 B 的原因。我觉得短期高点 574—560 成为短期市场高点的机会比较大，月线图已经外包上个月区间，本月剩下时间，可能是做月图上影线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11/19/2004 00：41：22 wj：**大跌后月图的外包阳线，是长期图表的止跌提示。**你可以追踪过去几十年的走势，看看反转走势的成功率有没有超过70%？如果超过了，则是很有概率性提示（编后注：事后的市场发展说明，谈话当时的这个500分附近的底部就成为未来4年多牛市的前夜，目前2007年的价格在近800分）。

基金买入的理由（以下谈话记录为2005年资料）

2/23 02：13：47 MICHAEL：基金兄弟们买好像不需要理由，有降雨，还拉了这么多。

2/23 02：19：04 wj：**上涨，就是基金买入的理由。**目前为止的这样的行情，如果有人说基金是在抛售，则5年的看盘经验都是一无是处了。“基本面利空”？——这个东西很难说的，恐怕只是某个消息是利空而已吧，并不能得出基本面利空的结论。如果真的利空，价格哪会那么强呢？**突破颈线的前后，做空是忌讳，做多是机会。**有人想等拉回一些再买，市场却蜻蜓点水，只有4分的回调幅度。

减半锁仓的避险方式

3/12 01：23：20 wj：有没有想过基金买入的另一个目的？500往下做，能有几十分空间呢？他们能赚多少？如果500往上做，他们能赚多少？这两者相对的空间比例，可能就是趋动他们翻多的理由。

3/12 01：23：47 MICHAEL：是啊，拉起来才有钱赚。要拉的够高，才有余地跑出来。

3/12 01：24：06 wj：头寸大，更应该规避风险。**减半锁仓是最保守的主动操盘手法。**假设100手空头，如果看涨，我会在几分钟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到几十分钟内完成减掉一半，并且翻手买入一半的动作。通过跨月或者当月锁仓方式，完成避险动作。

何时才和基金一个频道?

3/12 02：15：08 wj：基金操盘八个字：强势买入，弱势抛售。好像很少玩所谓“高抛低吸”的游戏。他们酷爱高吸低抛，越高越吸的猪头主义。

3/12 02：19：41 MICHAEL：以后尽量和基金一个频道。

3/12 02：21：22 wj：我们不一定和它永远一个频道，我们可以在基金行动之前行动，预期它们的行动而行动。

众人皆醉我装醉

3/18 23：51：27 wj：五浪五，全场皆醉。独醒的那些人是少数，并且在更早的时间他们就已经在醒着，空看机会在眼前错过，抑或是深度被套中。我们最好要做到“恰到时机的清醒”。或者还有一个办法——假装自己也醉了，和疯狂的人群共舞，然后悄声离开，或翻手抛空，不带走一片云彩。众人皆醉我独醒并非是最高的操盘境界，虽然你很清醒，知道是险境而不进入，结果却会发现看对了大势却赚不到钱。所以，清醒其实还不如恰当地装醉呢。

3/23 01：31：18 MICHAEL：入市最佳时机，是尾市，或者第二天交易信号得到确认之后。

3/23 01：31：33 wj：赚钱不光是入市问题，还有持有问题吧。比如 756 美分到 1064 美分的牛市（编注：指 2003 年底）再次回放一遍的话，我们如何玩？那就是一个“众人皆醉”的局。900 多以上的时候，几乎所有人都“醉”了，全场看涨，价格也果然一直涨。如果你独醒着看空，就只能等到 1050 以上才有正确的抛空机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会，那需要坐上一个多月的冷板凳了。所以我才提出——众人皆醉我装醉。

都会降龙十八掌了，那谁还愿当欧阳克呢？

3/24 01：15：45 wj：技术测量不必太精细化。测市，哪能像齿轮般精确？

3/24 01：16：12 MICHAEL：但是带来的效果不一样。2 分钱和 1 分钱感觉还是有点不同。

3/24 01：18：24 wj：做技术分析，有时候会算得非常的精确。市场到不了怎么办？比如看 720（编注：当时往上看的缺口测量目标），结果 691 就已经吊钩往下，不得不抛啊。所以应尽量避免主观性的精细化。经纪人全都看缺口测量，我们几乎就没什么分析优势了。都会降龙十八掌了，那谁还愿意去当欧阳克呢？

3/24 01：21：20 MICHAEL：所以要另辟蹊径。我搞星线测量，黯然销魂掌。

3/24 01：23：11 wj：都不愿当反面角色，都想当郭靖黄蓉，那只有欧阳克之流赚钱了。郭靖是按照规则来的，测量缺口发生在 606，则可以飞龙在天，看到 711。今天的缺口太明显，场内都看技术，市场反而另辟蹊径了。

基本面中的基本面

4/1 02：14：59 wj：我的交易哲学是四个字——以图为本。

4/1 02：16：38 MICHAEL：基本面和技术面的两种结合才是完美的。我们正在向这个方向靠拢。

4/1 02：16：57 wj：咱们可以进行部分的交易哲学方面的调整。例如，不要把消息面就直接当作基本面，这样会以偏概全的。消息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



面不等于基本面，农业部报告不等于基本面，产量预期不等于基本面，国家政策也不等于基本面。基本面等于上面所有东西的总和之外还有几个更重要的因素。其中第一点就是市场心理问题，可以说技术面已经包含了，我们也可以将心理分析脱离出技术面，融入基本面。往基本面里面灌水、掺沙子。

4/1 02：19：15 MICHAEL：这个思路比较有趣。我觉得基本面本身不起作用，起作用的是市场的心理变化。

4/1 02：19：49 wj：把基本面的范围搞大，不把“消息面”和“基本面”直接画等号，这就是第一个大进步。每次提到盘面消息天气变化的时候和经纪人观点，称之为消息面，而非基本面。基金操盘思路也是一个基本面中的基本面。有了这些看法，基本上思路就不会太局限了。会变被动接受为主动搜索。例如反弹的时候，不是被动接受产量如何大，而是会像技术派一样去主动搜寻利多消息。记得咱们说过吧，基本面应该在涨势之后兑现利多消息。后来是否真正兑现利多消息并不是问题的关键，因为本来就不是。关键是价格就这样涨了上去。

4/1 02：26：15 MICHAEL：哈哈，但是长期趋势和重要的大范围价位还是要看看基本面的。

4/1 02：28：35 wj：我愿意把基本面的东西包容进来，反向地思考。思考基本面数据中的变量。——这一点很有趣。例如极高的产量预期，说明不能再高了，那它的变量不就是要减少么？技术面矛盾重重、变化多端，会削弱做盘的信心，需要基本面的强大支持。因此，我同意你的兼容并收的看法，并提出支持“两手抓、两手硬”的策略。

4/1 02：30：43 MICHAEL：对头，我赞同短期看技术，长期看基本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

610 美分支撑——多头不恐慌

4/12 00：52：47 MICHAEL：三只有脚的小乌鸦，什么意思嘛。看来市场真的波动性降低了。

4/12 00：56：38 wj：你有没有做过量化的比较？以年初 516—502 的 8 根新三价下跌线为例，平均每个不到 2 分，而后来翻掉后，8 根上升 100 分（前后每根线价格上的），比率是 1∶7。这就是波动性的另一个效果。**有时候是横盘积蓄能量，也有时候向另外的方向慢慢走，积蓄反向的能量。**

4/12 02：05：12 MICHAEL：尾市拉起，怎么看？

4/12 02：06：00 wj：杀跌无力，多方不放弃，空头赚不到便宜。前期下破 SK610，都缺乏杀跌气氛。这次也是，**多头不恐慌。**结果空头有些怕了，跑了。可能还是咱们盘中探讨的波动性的问题。

4/12 02：21：42 MICHAEL：怎么讲？

4/12 02：22：02 wj：**往下杀跌没力量，盘子就自己往上弹。**没什么基本面理由。

阶梯式攀升与跨月对锁

4/19 21：54：35 MICHAEL：目前还没有基本面支撑，市场气氛很悲观，但往往这种时候，容易出现突破。**如果基本面发生变化了，市场趋势一般就已经走出老远了。**

4/19 21：55：27 wj：等会看吧——我的主观设想，5 月 1 日之前拉一把，到 5—6 月的重要时间点，发生拐点。看 11 月图表，春分日 600 附近止跌，今天算是 19 天。我感觉图形较像以前在 500 附近的图表。横盘整理，慢慢攀高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4/19 22：28：17 MICHAEL：目前市场气氛正在慢慢发生变化，只需要催化剂就会冲高。

4/19 22：28：54 wj：我还是想不到多头拉升能找到的题材——锈病？汇率？说天气太勉强，现在作用不大吧？

4/19 22：29：33 MICHAEL：目前锈病还没有扩散，基本面落后啊，老大。

4/19 22：33：26 wj：谁也没注意，昨日是止跌吊钩。

4/20 00：09：37 MICHAEL：是啊，阶梯式拉升，和上次拉升一样。没有任何炒作题材，基本面一片利空，和上次 500 拉升很像。

4/20 01：09：24 wj：单纯追市的做法隐含着危机，波动虽然不大，其实上下很受伤。一涨到 MA5 上面就翻多，一跌回来又砍掉翻空，来回两三次信心就给打残了。

4/20 01：10：45 MICHAEL：宽幅止损会有所改进吧。

4/20 01：11：52 wj：宽幅止损比较被动。我也赞成。但我更赞成这种时候主动止损。主动止损包含两个概念：第一个概念就是你所作的，小幅度动不动就出场或翻手。第二个主动止损的概念就是跨月对锁。有时候对锁后解不好仓，我就干脆两边对冲掉算了。重新寻求机会。锁仓只是锁了一点浮亏，再下一次的单边市中弥补回来损失。信心不会受到大的影响。打个比方，跟势交易方法，在方向市出来之前，是要小笔的盈盈亏亏一些，这其实无所谓。关键是跟得上启动的那一波，就舒服了。

为情所困

5/17 02：28：12 wj：本来预计今天内困，没想到能近距离接近 MA5。多头这一次还表现比较猛。

5/17 02：29：06 MICHAEL：但是整体感觉今天太猛，反而不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利于持续拉升，还不如实实在在的小星线来得吓人，你觉得如何？

5/17 02：31：08 wj：我还是在意 624.5 那个分时图缺口——周五早盘低开低走，上面留了一个小缺口。这是市场的一个伏笔。就如 643 的那个两分钱缺口一样，市场很神秘地会触及这个东西。说不出来为什么，也许是普通缺口的吸引力吧。振荡市中很小的分时图缺口，隐藏了一些情绪、一些遗憾及怨恨，回过头来瞬间补上它，就像是为情所困。

5/17 02：34：45 MICHAEL：同意，但我还是持卖反弹的观点，看看明天开奖。

5/17 02：35：31 wj：周二转向的概率 15%～30%。这是你中奖的几率。比六合彩高多了。

缺口＋突破日＝30 分升水

5/25 02：06：31 wj：今天新价线第二天走红，盘面有些强。成交那么活跃，肯定是带量突破。

5/25 23：06：48 MICHAEL：估计持仓量还可能放大，要是有回调机会，一定要冲进去加多。

5/25 23：07：17 wj：猪头是不应当减仓的，而是强势中加加加。

5/26 02：14：45 wj：跳空突破的缺口日，市场价格对 MA5 的升水幅度可高达 30 分。超越 20 分的普通状态。这是盘中突然发现的技术特点。缺口＋突破日＝30 分升水。例如，SK5 图表上 2005 年 2 月 22 日和 2005 年 2 月 28 日。

5/27 00：48：50 wj：请关注一下这个指标。15M 新价这次表现优越。从 615 翻红以后，连续第 12 根阳了。SX 连续第 16 根阳。目前反黑在 666。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5/27 00：53：51 MICHAEL：关注一下，但是要注意日新价线翻红了，日线意义比较大。

天气市

6/2 23：07：43 MICHAEL：目前天气已经无以复空了。预期东部产区有 0.5—2 英寸的降雨，如果伊利诺伊州降雨 2 英寸，会彻底解决问题，很多人认为如果降雨 2 英寸，可能市场到 580，最少到 620。

6/3 01：55：53 wj：好家伙，是狂欢节还是愚人节啊？如果成真，基金还不给气死？

6/3 01：56：10 MICHAEL：反正天气预报很疯狂，按这种降雨，基金就哭死了，打死他们也跑不出来，就看能不能守住 650 区域。如果基金这两周成功守住 650，则可能最终确立涨势，这两周最为关键（编注：当时价格高于 650）。

6/3 01：58：16 wj：我还是觉得未必能见 650。

6/3 01：58：46 MICHAEL：我已经准备在 662—658 满仓了，33%～38.2%回撤，也是接近 MA10 位置。

6/3 01：59：26 wj：上周末收盘就在这里，明天可能一探而起，周收盘阴线，难以成钩。我看 33%就差不多了。（编注：当日晚间，电子盘高开）

6/3 22：18：21 MICHAEL：现在的天气预报，感觉有点胡说八道。每天都变，有时候一天变两次。

6/3 22：19：11 wj：是多变吧？天气市就是这样，一会儿一个说法。

6/3 22：19：29 MICHAEL：上次周末还说有 1—3 英寸降雨，结果周一来后，空头傻眼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



15M➡30M➡60M 勾

6/3 23：32：52 MICHAEL：我已经买了，半小时勾。

6/3 23：33：04 wj：哦。买的多少价格？

6/3 23：33：09 MICHAEL：672.5。

6/3 23：33：24 wj：好样的，当时买入理由？

6/3 23：33：48 MICHAEL：15 分钟勾，半小时可能勾，而且市场触摸支撑线。短线和长线都看涨。如果 15 分钟勾回来，马上就跑，如果小时图成功突破 20 小时均线，就持有到收盘。

6/3 23：36：01 wj：20 小时均线，实际上就是 MA5 的分时化指标，准确地讲，是日 MA4＝20 小时/每天 5 根线。昨低点，小时图有勾。

6/4 00：06：03 MICHAEL：今天总结两个经验：小时图短线操作很有指导意义，趋势线作用不可低估。

跟势，要跟中期的势，以周线为主要参照系

6/7 23：32：32 wj：有没有注意上海铜走势？本来是向下启动缺口，两个多礼拜都不回补。后来逆转，岛形翻起来。背景是个资金战役。国际游资猎获做空的中国资金，拉起逼仓。看国内上海 8 月铜图表即可了解。中国人，刚上路，跌跌撞撞。原油市场上，中航油还只能算是国际基金的初级对手，只需要诱使它不断往里逆势加抛即可。而铜市场上，中国炒家看空，却成了资金博弈战场。这样看来，我觉得目前黄豆市场上的中国炒家还算是最高级别的了，更加成熟些呢。中国资金在国际商品市场上交易，核心决策层大多都是基本面出身。在国际商品市场上，单纯看基本面，是肯定走不通的。有些（基本面）似乎是做出来给人看的。基金是技术导向、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跟势导向的，要的就是逆势的肥肉送上门。

6/7 23：53：55 MICHAEL：同意，基本面看大势，短期还是看技术面，尤其是要跟势，否则就是鱼肉。

6/8 00：11：35 wj：跟势的概念要明确，才能跟。否则会犯大错。你记得 530 以下，许多资金做空的一个根据是什么？不就是看熊市而顺势做空么？跟势，要跟中期的势，以周线为主要参照系。苏黎世投机定律听说过吧？中间有一条就是说，长线的观点有幻觉。太长线观点不太具有可操作性。

6/8 00：15：38 MICHAEL：主要是看中期的趋势。

6/8 00：16：01 wj：你说的没错，反转的时候，应该利用强大的纠错能力，纠正自己。关键是理论这样，实际操作时如何让自己不瘫痪，如何还能有执行力呢？一个兔子蹲在路当中，远处一对强光射向它，它盯着看着，看傻了，直到轰隆隆的声音越来越近，然后碾过它身上。有人用这个来比喻一个失败的逆势投资。

6/8 00：17：46 MICHAEL：实际操作的时候，要没有感情，冷血，能够纠正自己的错误。冷血、冷静，正视自己的错误。忠于市场，市场永远都是正确的。

6/8 00：25：09 wj：我觉得，交易员需要较高级别的眼光。我的意思也不是说要具有宏观眼光，看得太高太远，那样就有些好高骛远了。比如对市场价格的定位，500—600—700 价区分别是什么时间什么价格的定位计划。如果中航油能够定位原油价格 50 美元以上，就不至于亏到 40 亿人民币了。做到准确的定位，非常难，但却是很必要的。

作为交易员，有些错是一定要亲自去犯的

6/18 01：39：22 MICHAEL：今天开盘平空仓了，后来抛回去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



失败了（编注：此时为2005年大顶前后，一个礼拜后市场大跌开始）。

6/18 01：40：01 wj：这个错误我也犯过。如果想赚大钱，就要犯这种错误，然后记住，改正自己。这也是必由之路。有些错，作为交易员，是一定要亲自去犯的。别人犯过错误，告诉你怎样做是错的，和你分享错误的教训，也没有用。必须自己去犯错，再改正。顶尖的交易员总想追求最完美，其实很难完美。所以，对自己的要求不必太苛求，一步步地提升自己。这样，伴随着每一步的进步的喜悦，很有成就感。

自由波段交易

6/24 23：09：30 MICHAEL：无招胜有招是一种境界。以前总是复杂化，最后的结果是单子留不住。

6/24 23：10：05 wj：这不就是猪头境界么？大家熙熙攘攘过桥，各有各的套路。猪头也是一种方式。关键看是否符合自己的性格和操盘风格。我只在能猪头的时候才猪头。大部分情况下，还是愿意进进出出。机械式跟进交易只是其中一个分类。我个人更倾向于做自由波段交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2

智慧的碰撞[①]

——记 2007 年第八届国际交易师博览会

王伟建　2007 年 2 月

初春的纽约要是冷起来，跟北京差不多，入骨。从 2000 年开始，每年都会在 2 月的这个时间在时代广场边的 Marriot 酒店举办 Traders Expo 国际交易师博览会。我早就提前在网上注册了，一直期待着这个机会。虽然每年全美有好几次，但是这里的总是人气最旺，持续 3 天。这次正好和春节的那个周末重合。

参展的商家有如下几类：交易所、数据提供商、全服务经纪商、网上经纪商、外汇商、共同基金、投资者教育机构、软件商及技术分析软件商等。比如，其中一个展会的赞助商是 Fidelity，一家美国著名的共同基金，掌管着相当一部分的美国人的退休基金账户，他们也举办着一系列投资分析技巧座谈会。几大美国期货交易所都露面了，有国内投资者熟悉的 CBOT、NYMEX、NYBOT 以及费城交易所等，没见欧洲的 LME 等来。NYBOT 的市场推广人员还和我做了简单的沟通。他们已经被另一家大的交易所 ICE 购并，“9·11”事件中世界交易中心（世贸大厦）被炸后，他们的办公室没了，就租用了 NYMEX 的交易场地。

最悠久的，最陌生的

在闲聊的时候，聊了几个个人投资者，做商品期货的还真不多，

---

① 本文于 2007 年 2 月 24 日发表在《期货日报》。

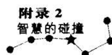
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有我一个，他们大多作电子小指数、股票以及期权等。展会安排了两层楼，人最多的是周日那天，一个时间同时有4—5场讲座，感兴趣的投资者就像赶场一样，匆匆从这间会议室赶去另一间。有的是简单的交易模型编写方式介绍，有的是日本蜡烛图介绍，也有期权的介绍，还有向交易指数的人介绍如何炒作商品期货。

想起来是不是有些尴尬呢？商品是历史最悠久的期货合约了，现在反而在投资者眼里变得陌生和有距离。为什么？三个字，电子化。商品期货由于太过传统，董事会的传统势力以安全性为借口，拒绝加速电子化，总想观望等待，因为场内比场外快的那几十秒优势太大了，电子化的改变会让一些人失业或既有的优势资源贬值。但最终还是挡不住滚滚大势，纽约的期货交易所今年也不得不施行电子交易了。

这次参展感受到了另一个逼人的趋势，那就是FOREX外汇交易的火暴。许多公司成立才六七年，但是他们却感觉自己已经很有历史了，因为这个行业越来越火暴。大家都是年轻的公司，有点像1994年的中国期货市场那样。国际市场上可没有所谓政策的宏观调控，大家生死存亡都靠竞争。几乎为零的佣金、几百倍的高杠杆、利息差支付以及两到四个点的点差都是他们招徕生意的重要手段。有个朋友告诉我，他参加了以前的几届展会，今年有几家没来，他猜测说，以前来的公司新客户开户率不高，来了只是做做宣传，不来又怕人家以为他们公司倒了。从这种心态可以一窥他们的竞争激烈程度了。附带一句，这些公司几乎全有中文网页，有中文服务代表，而且有相当部分是简体字版的，说明他们很重视华人市场这一块蛋糕。只要你能把钱能汇出去，基本上就可以做外汇、期货或股票。可以预见，在未来一两年，国内金融衍生品交易局面打开之后，外商的竞争将白热化。建议仍在重点交易商品期货的朋友或客户是时候开始关注学习FOREX了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有朋自远方来，不亦乐乎？

很想在展会上结识几个华人炒家朋友。碰到了两三个聊得比较多。其中一个长得有点像郭冬临，他在长岛住，主要做股票及外汇的当日对冲。有一个软件用的比较熟，他还热情地向我及其他朋友介绍其功能。他来自上海，每年都回国一趟。跟上海的地铁比起来，他说纽约的地铁简直破旧不堪。没办法啊，快 100 年了。

另外一个老兄专门从温哥华赶来，他先开车过边境到西雅图，再在西雅图飞过来。他早就根据会展安排订好了自己的“课程表”，很怕错过哪一堂有价值的讲授。他也做日内对冲，主要是股票。美国有 7000 多只上市股票交易，他用一个注册服务的软件筛选出合适的日内交易指标的股票，然后主要根据 5 分钟图表进进出出。后来晚上离开的时候，我们还陪他在礼品店逛一下，他想选择一个给他女儿的纪念品。

每次参展，数据商都让人眼花缭乱。他们不断推陈出新，制造出各种级别的数据分析平台。主要是基于对价格数据的加工处理，基于技术面的交易原理。自 1990 年以来，史蒂夫尼森重点推介日本蜡烛图，这次参展可看到 K 线图也已经相当普遍了。有些讲座上，举手表示使用蜡烛图的大约有 40%。

杀人的回报速度

股票经纪商、期货经纪商、混营的如一站通全做的经纪商等各类都来参展，有的举办交易技巧座谈会，有的只是展示，有的则介绍平台使用。谈谈服务及佣金问题吧，也许有人关心。期货全服务经纪商收的手续费比网上折扣交易商要贵好几倍。但是如果你本身已经是成熟的交易者，大概还是偏爱最低成本的高速交易渠道吧，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而且方便快捷。如今农产品也电子化了，成本更低。

以前的美盘芝加哥黄豆市场是这样：报市价单成交虽快，但是有时会晾你半分钟到1分钟才回报价格。报限价单的话，要估摸着报进去15秒之后，如果有穿价，就可以判断八成是成交了，但并不完全确定。赶着快市的时候，着急也没用，要查询的话就被通知等待，要撤单也一样等。最长的一次等了快1个小时了，场内人可能忙疯了，原始单据不知在哪里了。限价单时，如果价格10几秒内就离开了，没见到这个价格，那基本上就没戏了，不会成交。等场内人把价格玩一圈回来，这个价格才会给。可以说，这种回报速度简直就是杀人的速度。不交易体会不深，真的下单进场就知道速度的重要性了，就算只是做部位交易，不做当日对冲也一样有这种感觉。电子撮合、高速回报、成本大降的新服务趋势让席位交易商与场外交易员处于同样的起跑线上，真正体现了公平原则。

有些展台出售各种交易课程，DVD或注册账户。不少课程还是很有价值的，不像某些书里说的那么绝对，全无价值。当然，几乎全是英语的，而西班牙语及汉语的东西没见到。

回家时候，时代广场已华灯初上。路边建筑上那些缤纷多彩的电子大屏幕让人眼花缭乱，其中有个中文啤酒广告，打出来“恭贺新年”忍不住多拍了几张照片。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

突破重围[1]

——中资在国际衍生品市场避开被群体逼仓的解决思路

王伟建　2007 年 4 月 29 日

常清教授在 2006 年 4 月 20 日《中国证券报》的一次访谈中表达了这样的观点：本轮国际商品市场的大牛市的特点就是“中国缺什么商品，什么商品就涨价”。国际基金在国际商品市场上的推波助澜，让中国农产品及工业品原材料进口商群体过去几年付出了不小的代价。近年几个众所周知的中资在国际市场金融衍生品的风险事件就是鲜明的例证。

本文作者几次试图与常清教授沟通，想提出另一种分析思路及解决方案，和阔别多年的常老师也许能聊出些思路火花，却不够运气，仍在期待中。

“人人界面”与“人机界面”

目前业内广为接受的解释上述现象的观点就是国际市场上的投机基金及指数基金对中国及亚洲原材料需求研究透彻，对宏观的经济周期有通盘考虑。这些诚然是中国资金在国际商品市场受挫的一个大背景因素，但大家是否也意识到，这些台面上的理由国内人士难道不更了解么？用这个解释全部的原因，是有明显的逻辑漏洞的。

根据笔者在 CBOT 的实际交易经验与和同行的交流探索，提出观点：交易渠道的不隐秘和笨拙实际上是上述事件的另一个重要因

① 本文于 2007 年 5 月 24 日发表在《中国证券报》，A18 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



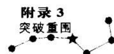
素。前期的中资资金参与国际衍生品市场，仍然是以过时的经纪人报单方式进场，而非像操作国内的证券期货交易时的“人机”界面、敲单入场。尽管国际金融行业的诚信职业道德要求经纪人为客户交易指令保密，但是“人人界面”的本质决定了这种下单方式的落后与低效，以及泄密的可能性。其实，随着电子化的逐步深入，美国的商品交易也逐步正在实现全“人—机平台”。

期货市场与证券市场有一个上不了台面的差别，就是期货市场有时需要“肉头”（资金贡献），证券市场则未必。商品期货交易的功能是转移风险和价格发现，在这个过程中，行业并不创造及表达财富，而是转移财富。证券市场则可以创造财富，过去这一两年的股票牛市，不就造就了许多个亿万富豪么？一个商品的牛市，如果没有人显著作空，那么资金贡献就是最终由期货市场以外的消费者来承担。民众都在抱怨指责房地产商将房价越拉越高，其实您想明白了么，房地产商只是原材料的下游加工环节。民众承担的实际上是水泥、金属、地皮等原材料市场上价格走高的“肉头”的最终成本。

他们的优势，我们的弱势

市场维持运转需要成本，因而期货市场天生存在着对“肉头”的渴求。无经验的新大户由于欠缺知识和经验，往往不自觉地会进入这个角色扮演。有时，市场实在“饥饿”，若资本风险控制不力，相对成熟的资本大户也会进入角色扮演。笔者曾在数年前和国储局的某铜操盘手有过接触，他经验丰富而且低调内敛。对去年那次风险事件我总感觉应该有什么他无法说出的理由吧。LME 的铜市场就是典型的庄家市场。西方主流金融市场有两大基本分类：指令单驱动市场和价格驱动市场。指令单驱动市场也称集中公开拍卖市场（如巴黎和东京股市），价格驱动市场也叫庄家市场（Dealer Mar-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



ket)，如 Nasdaq。纽约股票交易所是两者的综合体。

我们知道，在金融市场中，诚信及替客户保守交易秘密是职业道德规则。但是并没有非常严格的惩罚制度来监管这一规则。大资金的划转及大交易指令的传递执行如果全由自然人来完成的话，泄密将是难以完全避免的。往往在显著的风险事件被媒体曝光之前，公开喊价的市场早早就传遍了这种事件的内幕。在去年纽约天然气市场上“不凋花”Amaranth 的大多头早在初期被套住的时候场内就已知道了这个事情。场内经纪人把这种信息的快速共享自豪地认为是他们的优势。这次你关照我，下次我关照你，这才是伙伴关系，不是么？恰恰是这种既得利益者的相对优势，与场外交易者的相对弱势造就了公开喊价市场的欠缺公平，在某种程度上背离了三公原则的初衷。这种优势背后的支持力量也正是妨碍美国及全球商品市场全面电子化的主要障碍之一。

零秒执行和零秒回报

国际金融衍生品市场上中国资金是国际游资猎物的情况将随着全面电子化的推进发生渐变。未来，有意识地隐藏我们的资金动向、交易动向、头寸大小以及选择零秒执行及零秒回报的“人—机”高速交易通道，将成为中国资金避开国际游资监视从而避免成为群体猎物的必由之路。

因此，在国家《期货管理条例》出台之后的大政策背景下，笔者建议业内专业人员展开对美欧经纪行业的主动研究和学习，尤其是网上交易平台的合作研究。政府监管部门为了保护国内行业的健康有序发展，更加有义务加强这方面的鼓励性政策倾斜。把外盘交易指令传递执行的“人—人”界面平台转移到“人—机”界面平台上来，将是中国资金的一个重要前瞻性课题。教科书上的东西早已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过时，宽带互联在中国的发展史才六七年。笔者将另文专门分析提供相关信息，介绍全美前50名期货经纪商的排名，以及在过去五六年中的风云变幻，敬请关注。

国内投资者所不熟悉的美国券商“盈透集团”（Interactive Brokers）是其中一个最具竞争力及发展迅速的直接进场（Direct Access）平台。由于各种金融市场所遵循的法律规定不同，所以大部分经纪商只提供一种交易工具服务。比如美国网上券商斯格特（Scottrade）只提供证券交易的服务，大多数外汇经纪商则只提供Forex交易跑道，少部分兼提供贵金属的交易跑道。在那个名单中，笔者发现仅盈透互动集团（Interactive Brokers Group）具有“四合一”的功能，即一个多功能账户可同时在全球60多个交易中心交易和持有证券、期货、期权及外汇的头寸，更值得一提的是，全机器界面的使用及先进的交易技术令该集团提供的交易成本相当低，全自动化的风险监控手段也稳健地保持了可持续性的发展。

了解市场，裸露自己

目前国内期货经纪业的高管有一种普遍认识：希望能享受国外经纪商提供的消息及信息服务，进而全面地了解市场的动向，期望能更有利于交易与市场交流。这不正是知彼知己、百战不殆么？然而，只有通过实盘交易才能实际发现一些被隐藏了的真理：你通过经纪人了解市场的同时，不自觉中把自己也裸露在对手的视野中。资金规模、交易动机、行业背景及交易习惯已被对手全面掌握。并且，通过经纪人所了解的“基本面”实际上却是迟滞的“消息面”，真正有操作价值的是那些分析研究机构提供的具有Soft Dollar性质的前瞻性分析报告。这种分析报告除非试用期，其他时候大部分是收费的，或者是经纪人的一种返佣形式或服务内容。应有必要在开户前就了解清楚有没有这个服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4

谁负谁胜出　五年风云录

——美国前50名期货经纪商点评①

王伟建　2007-05-13

题引：

有的，全球知名，却突然倒掉；

有的，原本无名，却高速成长。

我们一起来窥探美国前50名经纪商在过去5年的起起伏伏吧。

在2001年的期货佣金商（FCM—Futures Commission Merchant）排名榜中还名列第7的美国瑞福公司（REFCO）因涉嫌证券欺诈丑闻，2005年数周内股票价格从20多美元骤跌至几十美分，最终破产被并购。读者是否和我一样，对几年前的这个事件仍然在心中还存留着疑问？怎样的经纪商才是真正稳健可靠的，是可以进行长期战略合作的？本文将参考历史及当前的官方数据及科技发展趋势，对美国的FCM行业进行动态点评，发表个人观点，预测行业未来发展方向，以及结合中国经纪业现状及政策变化，打开行业思路。

一、不完美的排名

据统计，在美国期货业协会（NFA）注册的期货佣金商目前共有190家左右。

本排名由美国期货交易委员会（CFTC）公布，并发布于《期货

① 本文发表于2007年5月17日《期货日报》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



杂志》，采录数据时间为 2001 年 6 月 30 日及 2006 年 9 月 30 日。排名主要参考指标为 FCM 的客户隔夜净资产额 Customer Equity（或称客户权益）——指客户在美国在册期货交易所进行交易时，经纪公司 FCM 需要为客户持仓划分隔离出的资金。它是所有账户的净流动资产总和，而且需要向 CFTC 报告。美国以外交易所的客户资产不必向 CFTC 报告。

业内人士都知道，经纪公司的客户权益总量与成交量相关，但非正线性相关。和会员成交量排行与持仓量排行的不一致相类似，某会员可能隔夜持仓仅千手，却日成交数万手，同时某会员可能隔夜持仓数万手，却日成交仅几百手。

还有更重要的一点是此排名仅登记了美国境内期货交易所的隔夜期货资产，忽略了美国经纪业混业经营的现状。比如有些 FCM 期货经纪公司业务专一，仅有期货及期权服务，在计算排名的时候，那些混业兼营的经纪公司在排名中就被显著低估了。比如盈透集团可以一个全能账户交易股票、期货、期权及外汇，超过期货隔夜持仓所需要的剩余的资金就被划转到证券账户中结算，这些并不向 CFTC 报告。这使得这类混营公司的客户期货资产被严重低估，如果包含进去这些权益，纯期货经纪业务商将被挤向后面，混营公司的排名将显著提升。

二、五年风云录

2006 美国期货经纪商前 10 强。

1. UBS 证券公司排名最前，客户总权益 149.01 亿美元，超出第二名 17%。这个数字包含了 UBS 去年刚刚购并的 ABN Amro 的期货业务中的数字。对比 2005 年的同时间，UBS 的客户总权益为 67.85 亿美元，排名第 5 位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 高盛公司（Goldman Sachs）排名第 2，客户总权益 127.9 亿美元，年成长率 20%，5 年平均年增长 2.6%。2005 年的数字为 106.62 亿美元，排名第 1。2006 年被 UBS 的购并抢去了状元的位置。名单显示，高盛只有机构客户的服务项目，没有零售业务。

3. 花旗团全球市场公司（Citigroup Global Market Inc.）排名第 3，客户权益 89.05 亿美元，比去年的 83.42 亿美元增长 6%。

4. 曼氏金融（Man Financial）去年成长骄人，由 51.33 亿美元大幅提升至 80.69 亿美元，成长率 57%，排名由去年的第 9 位跃升到第 4。如果对比曼氏在 2000 年到 2005 年的数字，从 20.8 亿美元到 51.33 亿美元，则可看到其历史年成长率在 20%，表现瞩目。

5. 美林（Merrill Lynch Fenner & Smith），涵盖了其专业结算业务后，排名第 5，由 2005 年的 58.05 亿美元增长至 70.72 亿美元，年成长率 22%。

6. JP 摩根期货公司由第 3 名跌至第 6 名，客户权益由 75.46 亿美元下降至 69.68 亿美元，年增长率－8%。

7. 东方汇理金融（Calyon）保住了去年第 7 的位置，客户权益 62.45 亿美元，年增长率 15%。值得一提的是经过两年的准备和努力，Calyon 香港公司成功参股中信期货公司，在 3 月 5 日获得中国证监会批准，开始染指中国大陆市场。东方汇理总部在芝加哥，美国本土以外的客户权益为 30.01 亿美元。数据加在一起之后，该公司的排行恰好跻身这个名单中的全球前 4 甲。

8. 为国内期货界熟知的飞马期货公司（Fimat USA）的美国国内客户权益排名保持了与 2005 年一样的第 8 名不变，但净值比 2005 年下跌了 2.4%。法国飞马集团在全球市场上份额较大，美国以外的客户权益为 233.66 亿美元，是本土业务 51.53 亿美元的 4 倍多。表格还显示出 Fimat 没有期货管理账户，也没有网上交易业务，主要是服务机构客户，也没有零售业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



9. 雷曼兄弟（Lehman Brothers），前进 1 名现列第 9 名，客户权益的年成长率 44%。

10. Bear Stearn 证券去年成长率 33%，前进 3 名，排名第 10。

后面的被国内投资者所熟知的名字还有第 13 名摩根斯坦利（去年下跌 7.4%），第 14 名 RJO（去年成长 23%），第 18 名 ADM（去年成长 28%），第 20 名 FCStone（去年成长 28%），第 35 名 Alaron（去年成长 37%）等。

2006 年的前 24 名中，仅 Fimat USA 这一家公司没有网上期货业务，而在 5 年前，前 24 名中还有 5 家经纪公司没有网上期货业务。是否这方面的落伍与该公司去年美国客户权益的跌落有关联呢？

三、谁在起？谁在落？

纵观过去五六年期间，在总体翻番、平均年几何成长率 15% 的群体表现外，排名榜还有几个亮点值得我们特别关注。

1. 纯网上交易经纪商发展迅猛，高速成长。

如下表所示，以盈透集团为代表，客户权益 6 年内的年平均增长率惊人，达到 82%。不考虑前面提到的低估因素的影响，其客户权益的增长曲线表为（几何增长率是金融业较通用的统计手段）：

盈透排名增长表

年份	排名	报告期货隔夜头寸客户权益（单位：百万美元）	每年几何成长率（%）
2000	>50	12	
2001	第 45	34	180
2005	第 29	204	57（从 2001 年到 2005 年）
2006	第 26	426	109

该公司的业务模式是构建纯网上交易通道，大幅减少人员服务的成本，提升交易速度，提升交易科技平台研发水平。对比那些全球化经营的大经纪公司，如 Fimat 和 Calyon，这类全球化的网上经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪公司在美国以外的期货业务还有相当大的发展空间。

2. 保持较高 5 年平均增长速度的公司还有：RJO——52%，ADM——40%，Alaron——37%，FCStone——32%，Man Financial——20%。

5 年前榜上有名却现在不见的有：Refco（原第 7 名）被曼氏购并，ABN Amro（第 12 名）被 UBS 购并，嘉吉投资者服务公司（Cargill Investor Services Co.）在 2000 年排名第 13 名，2001 年排第 17 名。由于其在 2005 年集团将经纪业务出售给 Refco，现在不在列。

5 年前还不在列，现在挤入显著位置的是 Calyon。

四、下个五年，谁主沉浮？

看到《金融时报》（*Financial Times*）2007 年 5 月 8 日的一篇引述日本财政首相谈话的报道说，日本政府已经认识到日本不能再完全依赖制造业，经过过去十几年的经济衰退终于强烈认识到金融业也需要追赶纽约和伦敦，让东京占据金融行业中心的重要地位，改变过去被韩国和中国香港等发展中国家和地区蚕食的被动局面。反观中国呢？20 多年高速成长的加工业与薄弱的金融环境并存，这种财富的积累表面上看是繁荣，实际上仍然脆弱。决策层已经意识到需要发展与国力相对称的金融衍生品市场，并将其写入国家发展计划，但是还没有日本政府那样强烈的紧迫感，我们还在被动地开放。

通过以上评点，笔者觉得可以观察未来国内外经纪业的以下几个看点：

1. “交易科技”。中国互联网的普及才 10 多年，宽带互联也是近几年的事情。可以说，未来的竞争优势仍然在于科技的发展。更科学和自动化的电子平台，就会带来更为严格的经营模式，更低的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户资金安全顾虑，更低的经营成本，与更强大的竞争力，最终更快的发展速度。

2. 决策层认识。许多事物都是认识决定想法，想法决定行动，行动决定成败。认识上的突破才是革命性行动的根源。决策层的前瞻性认识相当重要，几乎可以直接关系到一个行业的兴衰成败，以至于整个国家的发展战略。这里提到的决策层包括政府决策层、行业管理决策层以及企业决策层。

3. 全球平台。2007 年 3 月通过的《期货管理条例》已经战略性提出，可以允许中国期货公司进行外盘期货经纪业务，实际业务的展开估计还需要相当长的时间。选择最有发展潜力的全球战略合作伙伴将成为下个时代国内期货公司的研究课题。因此，在证监会指导下，在期货行业协会推动及协助下的跨国交流项目将成为重点。国内期货经纪公司大部分长期低迷，缺乏资本与人力，因此行业协会的推动作用就显得相当重要了。

4. 期权与外汇。期权包括股票期权及期货期权。期权的算式相当复杂，不过可以利用计算机做到自动计算。致力于交易科技研发的经纪公司，若能构建快速自动的报价平台，就能在超低的交易成本下赢得市场份额。仍然以盈透集团为例，凭借先进的股票期权(Equity Option) 电子交易平台，让该公司获得每天平均成交 50 万手的交易额，占全球股票期权市场 18.7%的交易额，以及 20%以上的北美股票期权份额。外汇方面，国内外汇经纪业务尽管还没正式上演，但是竞争却已有白热化的趋势了。有机会将另文阐述介绍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录 5

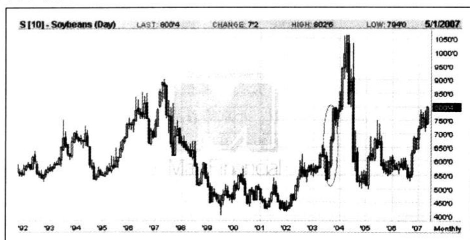
芝加哥蝴蝶

——以期货分析师角度解释中国物价四年牛市的燃点

王伟建　2007 年 5 月 24 日

乍一看，您也许难以相信题目上的蝴蝶与房地产会有任何的联系，但是笔者认为，虽非本质原因，前者却真的是后者的导火索。此发现还未被国内的经济学术界所认识和认可。国内学术界还在寻找“闯了祸”的那个罪魁祸首，还没找到到底是什么原因直接导致了 2003 年 10 月以后，中国物价猛涨？为什么是那个时间点？笔者欲从期货分析师的角度提示国内经济学家，其实“芝加哥黄豆”就是那只曾经煽动了一下翅膀却掀起中国 4 年牛市风暴的“蝴蝶”。

期货市场领先及带动物价指数，经济学家也许能认同教科书上的此类观点，笔者想通过以下的传递链条实例来加强这个学术界也许尚在模糊的认识。



美豆合约连续月线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



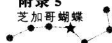
2003 年上半年之前，中国经过数年的通缩整理，股市低迷，物价平稳。2003 年 8 月初，芝加哥期货交易所 CBOT 黄豆市场回落到 5.1 美元附近筑底，之后由于对中国需求的提前炒作心理预期以及对美国中西部黄豆产地的干旱忧虑，美国商品基金的空头部位集体砍仓出逃，并随着价格的拉升中不断空翻多，从净空头部位 6 万多手最终翻到净多头 6 万手。如上图，从当年的 8 月到 9 月底的 8 周多时间，价格就从 500 多美分走高到近 700 美分，升值近 40%，到 10 月底就涨到了 800 分，升值幅度 60%，刷新了五六年的高点价格纪录。

商品期货市场是全球化行业，而中国正是世界黄豆市场的第一大买主。芝加哥黄豆市场的拉升同步驱动了中国大连商品交易所 DCE 的大豆期货合约价格迅速升值。短短两个月黄豆现货月价格从 8 月初的 2 500 元/吨附近启动疾升，到接近 3 000 元。期货价格的飙升直接拉动了东北黄豆的现货市场价格的急升。由于购销渠道太接近，对大多数农产品销售商来说有些“莫名其妙”的黄豆价格急涨直接引起其他农产品恐慌性搭车涨价。不像美国等发达国家的农产品市场加价效应可被各种加工渠道迅速消化吸收，中国的农产品市场是牵一发而动全身的。于是，农资市场及矿石、金属等原材料市场跟进启动，中国物价的全面涨价开始拉开序幕。这种突然全面的异动在当年十一黄金周长假前后开始第一次被媒体所关注，但由于期货市场知识的普及程度不够，大多数的经济学家在讨论中尚未找到那只闯了大祸的“蝴蝶”究竟在哪里。也就是这个时候，中国的房地产牛市加快升幅，上海、北京等首当其冲。

开始的原因未必成为结束的理由。

2004 年春始作俑者的芝加哥期货 CBOT 黄豆牛市终于见顶，泡沫破灭，然后进行全面的大幅折回。在经历了与上升周期同样的七八个月的大跌之后，被商品基金忽悠起来的黄豆价格在 2004 年年底全面回落到 5 美元附近，牛市起跑点以下。而那些被拉到牛市轨道上去的中国原材料市场及房地产市场则选择继续在轨道上滑行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以上看似遥远其实环环相扣的解释对于中国老百姓、政策管理层以及房地产炒家也许是荒诞不经的，也许又是很有说服力的有趣的新知识。在搜寻数据的过程中，笔者惊喜的看到了国家信息中心发展部战略规划处高辉清处长在 2004 年初曾发表在《经济》杂志的预测报告《2004 年物价展望：先激烈，后平和》。高处长在文中精辟地描述道："蝴蝶效应——如果说 2003 年 10 月 CPI 上涨 1.8%，让人感到突如其来的话，11 月上升 3.0%同样让人感到吃惊。11 月物价上涨的主动力依然是粮食和食品。其中，粮食价格涨幅由 10 月的 3.2%进一步升至 10.8%，食品价格也由 10 月的 5.1%进一步升为 8.1%。"他一针见血地概括了本文所述的传导现象——"从国际市场看，主要是粮油产区的产量下降，导致价格快速上升，进而传导至中国国内市场。"本文的推理精细地验证了高处长的这个概论。

笔者相信，经过对芝加哥及大连黄豆期货市场的调研后，经济学家们将发现以上的那些数据将不再带来任何吃惊，而是那么的理所当然。在经济全球化的今日，"蝴蝶效应理论"确实是存在和有效的，而且最快速直接的传递链条则是金融市场。近几年国家决策层对期货市场的重新定位是非常必要而且具有前瞻眼光的。未来，关注全球各种资本市场的动向，具有全球化及全面化的战略投资眼光也将成为股市基金经理人所必须加强学习的新课题。

参考文献

1. http://www.jingji.com.cn/show.aspx? id=351《2004 年物价展望：先激烈，后平和》。国家信息中心发展部战略规划处处长，国家信息中心专家委员会委员，高辉清

2. http://www.comment-cn.net/data/2006/0627/article_11388.html《通货膨胀罪不在农而在制度》，安徽大学经济学院副教授张德元，"2003 年 10 月，长期低迷的中国物价忽然'起飞'，其中尤以粮油价格上涨更引人注目"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者简介

王伟建：金融硕士，CFA持照金融分析师候选人，现居纽约曼哈顿，任美国IB集团中国地区营销代表。1995年毕业于北京理工大学，随后加入期货行业。1997年开始在《期货日报》、《中国证券报》等专业报刊杂志上发表市场分析评论文章。1998年加入中粮期货公司交易部，担任农产品期货分析师。2002年赴美，于当年顺利通过系列三美国商品期货资格考试，同时受邀加入国内最大油脂集团采购部，担任其海外分析师。曾和团队一起准确地预测2004年春季的芝加哥黄豆大顶。2006年毕业于休斯敦大学明湖分校，获得金融硕士学位，并通过CFA初级考试。2007年曾工作于纽约摩根斯坦利资本国际Morgan Stanley Capital International，之后进入美国券商IB集团。MSN：club4trader@hotmail.com。

崔景士：1995年毕业于西北大学地质系，进入中石油下属华北石油，分别在河北和新疆塔里木从事石油钻探工作，积累了丰富的基层工作经验。2000年考取北京工商大学（原北京商学院）经济学院研究生，师从童宛生教授、常清教授和胡俞越教授，研究方向为证券期货，在校期间从事多个期货专项课题研究。2003年至2006年就职于国内最大粮油集团，从事海外大豆期货套期保值业务，亲身经历2003—2004年大牛市，2004—2005年大熊市等行情。历经长期实战锻炼，涉及期货、期权、价差、期货结算和现货结算等方面，获得了宝贵的大资金运作经验。2007年至今加入路透集团，任职营销代表。

郑强：北京工商大学产业经济学硕士，对粮食市场、农产品期货有较为深刻的研究。参与编著了《2003中国粮食市场发展报告》、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



《中国粮食市场化大趋势》、《环境与自然资源经济学》等学术书籍，并有数十篇农业、粮食类论文发表。2001 年，作为中国国家粮食局课题组成员赴东北考察，并参加撰写《东北地区粮库建设体制调查研究报告》。2004—2006 年任国内最大粮油集团国际期货交易员，从事芝加哥大豆期货套期保值业务，具有丰富的期货、期权、期现交接、现货结算和套期保值等方面的经验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

本书假定您已具有初级的会计、证券、期货及外汇等金融市场交易知识或经验，或者有意于提高自己这方面的知识。本书内容全部为个人观点及总结，不代表任何公司及出版社的立场，不构成任何买卖建议。书中的期货及期权头寸大小也已经经过一定比例的编辑，非原始报告建议交易数据，因此未涉及任何商业秘密。证券、期货、期权及外汇市场的操作具有风险，并不适合每个交易者。建议读者与专业的经纪人及客户经理联络洽谈投资事宜。我们欢迎您写信来分享您成功的喜悦或倾听您对投资的深刻总结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

漫长的交易生涯充满着成功的喜悦与失败的艰辛，我们非常感谢集团领导们一贯的勉励和关怀。在此特别鸣谢。

每一次的点滴进步背后都有着爱人默默的支持，令我非常感激。此书献给我的亲密爱人以及刚刚两周岁的宝宝 Emily。

伟建

谨以此书献给漫漫长夜中孤独守候爱情的爱人，默默的支持让我在每一次操作中都满怀信心和希望。曹胜博士不辞辛劳地指点迷津，促成了本书的出版，在此深表谢意。

郑强